SR Research Report
2014/5/13

日進工具（6157）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

主要経営指標の推移 3
直近更新内容 4
　概略 4
業績動向 5
　四半期業績推移 5
　今期会社予想 7
　将来展望 9
ビジネス 10
　市場とバリューチェーン 27
　経営戦略 31
過去の財務諸表 34
　損益計算書 45
　貸借対照表 47
　キャッシュフロー計算書 49
その他情報 50
　沿革 50
　ニュース＆トピックス 53
　大株主 55
　トップ経営者 55
　株主還元 55
　従業員 55
　IR 活動 55
ところで 56
　企業概要 57

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 会社予想
売上高	**5,252**	**3,858**	**4,978**	**5,781**	**5,998**	**6,419**	**6,760**
前年比	-10.9%	-26.5%	29.0%	16.1%	3.7%	7.0%	5.3%
売上総利益	**2,607**	**1,663**	**2,353**	**2,740**	**2,844**	**3,076**	**-**
前年比	-10.9%	-36.2%	41.4%	16.5%	3.8%	8.2%	-
売上総利益率	49.6%	43.1%	47.3%	47.4%	47.4%	47.9%	-
営業利益	**1,014**	**262**	**795**	**963**	**922**	**1,069**	**1,130**
前年比	-18.6%	-74.2%	203.4%	21.1%	-4.3%	16.0%	5.7%
営業利益率	19.3%	6.8%	16.0%	16.7%	15.4%	16.7%	16.7%
経常利益	**1,053**	**361**	**835**	**1,032**	**952**	**1,107**	**1,160**
前年比	-17.2%	-65.7%	131.1%	23.7%	-7.8%	16.3%	4.8%
経常利益率	20.0%	9.4%	16.8%	17.9%	15.9%	17.2%	17.2%
当期純利益	**598**	**243**	**427**	**535**	**527**	**695**	**715**
前年比	-17.7%	-59.5%	76.1%	25.4%	-1.5%	31.7%	2.9%
純利益率	11.4%	6.3%	8.6%	9.3%	8.8%	10.8%	10.6%
一株当りデータ（円、株式分割調整後）							
期末発行済株式数（千株）	3,126	3,126	3,126	3,126	3,126	3,126	-
EPS	194.4	78.8	138.8	171.8	168.8	222.2	228.7
EPS （潜在株式調整後）	-	-	-	-	-	-	-
DPS	35.0	15.0	25.0	35.0	39.0	60.0	50.0
BPS	1,835.7	1,879.5	2,003.3	2,136.3	2,273.3	2,456.8	-
貸借対照表 （百万円）							
現金・預金・有価証券	1,634	1,952	2,958	2,231	1,914	2,856	
流動資産合計	**3,244**	**3,417**	**4,487**	**4,472**	**4,337**	**5,626**	
有形固定資産	2,728	2,639	2,423	3,165	3,654	3,117	
投資その他の資産計	282	297	224	258	262	304	
無形固定資産	11	10	10	11	45	29	
資産合計	**6,265**	**6,363**	**7,143**	**7,907**	**8,298**	**9,076**	
買掛金	52	96	104	176	99	226	
短期有利子負債	0	0	0	0	0	0	
流動負債合計	**319**	**333**	**735**	**949**	**875**	**1,029**	
長期有利子負債	0	0	0	0	0	0	
固定負債合計	**297**	**246**	**244**	**279**	**316**	**367**	
負債合計	**616**	**579**	**978**	**1,229**	**1,192**	**1,396**	
純資産合計	**5,649**	**5,784**	**6,165**	**6,678**	**7,106**	**7,680**	
有利子負債（短期及び長期）	0	0	0	0	0	0	
キャッシュフロー計算書 （百万円）							
営業活動によるキャッシュフロー	550	839	1,226	506	731	1,147	
投資活動によるキャッシュフロー	-877	-414	-181	-1,208	-886	-82	
財務活動によるキャッシュフロー	-118	-107	-47	-22	-109	-122	
財務指標							
総資産純利益率（ROA）	9.4%	3.8%	6.3%	7.1%	6.5%	8.0%	
自己資本純利益率（ROE）	11.1%	4.2%	7.1%	8.3%	7.7%	9.4%	
自己資本比率	90.2%	90.9%	86.3%	84.5%	85.6%	84.6%	

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概略

2014 年 5 月 13 日、日進工具株式会社は 2014 年 3 月期通期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2014 年 3 月期通期決算項目を参照）

2014 年 3 月 11 日、同社は 2014 年 3 月期の配当予想の修正（創業 60 周年記念配当）を発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

期末配当金は、前回予想の 40 円から創業 60 周年記念配当 20 円を加えて 60 円に増配となる予定。また、同社は 2014 年 12 月 1 日に創業 60 周年を迎える。

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期業績推移

四半期業績推移	13年3月期				14年3月期				14年3月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	（達成率）	通期会予
売上高	**1,570**	**1,533**	**1,482**	**1,413**	**1,538**	**1,531**	**1,632**	**1,718**	**101.2%**	**6,340**
前年比	7.7%	5.1%	-0.4%	2.6%	-2.0%	-0.1%	10.1%	21.6%		5.7%
売上総利益	777	716	699	652	722	740	779	836		
前年比	18.5%	-0.3%	-7.5%	6.8%	-7.1%	3.3%	11.4%	28.2%		
売上総利益率	49.5%	46.7%	47.1%	46.2%	46.9%	48.3%	47.7%	48.7%		
販管費	470	472	529	451	493	488	498	528		
前年比	10.7%	13.0%	25.7%	-12.4%	4.8%	3.4%	-5.8%	17.1%		
売上高販管費比率	30.0%	30.8%	35.7%	31.9%	32.0%	31.9%	30.5%	30.7%		
営業利益	**307**	**244**	**170**	**201**	**229**	**252**	**280**	**308**	**106.9%**	**1,000**
前年比	32.6%	-18.8%	-49.3%	109.4%	-25.4%	3.2%	65.2%	53.0%		8.5%
営業利益率	19.6%	15.9%	11.4%	14.3%	14.9%	16.4%	17.2%	17.9%		15.8%
経常利益	**320**	**248**	**177**	**206**	**247**	**253**	**286**	**321**	**108.5%**	**1,020**
前年比	31.2%	-20.4%	-51.0%	78.2%	-22.9%	2.0%	62.0%	55.4%		7.2%
経常利益率	20.4%	16.2%	11.9%	14.6%	16.1%	16.5%	17.5%	18.7%		16.1%
当期利益	**185**	**146**	**98**	**98**	**142**	**181**	**175**	**196**	**112.0%**	**620**
前年比	33.6%	-18.4%	-54.3%	3,648.0%	-23.4%	24.2%	78.5%	100.4%		17.5%
当期利益率	11.8%	9.5%	6.6%	6.9%	9.2%	11.8%	10.7%	11.4%		9.8%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

2014 年 3 月期通期決算実績

2014 年 5 月 13 日、同社は 2014 年 3 月期通期決算を発表した。

2014 年 3 月期業績は、売上高 6,419 百万円（前期比 7.0%増）、営業利益 1,069 百万円（同 16.0%増）、経常利益 1,107 百万円（同 16.3%増）、当期純利益 695 百万円（同 31.7%増）となった。

同社グループ製品の主要需要先の状況

自動車関連は、新型車投入の効果や消費税がらみの駆け込み需要等から、強い動きを示した。電子部品関連では、引き続きスマートフォンやタブレット端末が牽引し、減少の続く PC でも Microsoft Windows XP のサポート終了に伴う買い替え需要等の動きがみられた。

同社の取組

海外では、香港現地法人の営業をスタートさせたほか、中華圏担当の営業人員を強化する等、アジア地区を中心に海外での販売に力を入れた。国内では、工作機械メーカーや CAD/CAM メーカーと連携した展示会や講習会を全国各地で開催する等により、微細・精密加工技術に係る情報発信に努めた。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

生産面では、引き続き自社開発機を使った自動化を推進するとともに、加工が困難な CBN（立法晶窒化ホウ素）を使用したエンドミルの量産体制の確立に注力した。

開発面では、CBN スーパースパイラルボールエンドミル「SSPB220」を発売し、CBN 製品のバリエーション拡大を進めたほか、ダイヤモンド焼結体エンドミル「PCDSE」と微細加工用オリジナル CAD/CAM ソフト「NS-MicroCAM」による、硬脆材の微細加工を可能とするシステムを構築し、第５回ものづくり日本大賞「東北経済産業局長賞」を受賞いたしました。

製品区分別の売上高では、「エンドミル（６mm 以下）」が 3,893 百万円（前期比 3.4%増）、「エンドミル（６mm 超）」が 825 百万円（同 11.8%増）、「エンドミル（その他）」が 1,264 百万円（同 17.8%増）となりました。また、「その他」の売上高は 435 百万円（同 3.9%増）となった。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社予想

（百万円）	13年3月期 上期	下期	通期	14年3月期 上期	下期	通期	15年3月期会社予想 上期	下期	通期
売上高	**3,103**	**2,895**	**5,998**	**3,069**	**3,350**	**6,419**	**3,320**	**3,440**	**6,760**
前年比	6.4%	1.0%	3.7%	-1.1%	15.7%	7.0%	8.2%	2.7%	5.3%
売上原価	1,610	1,544	3,154	1,608	1,735	3,343			
売上総利益	**1,493**	**1,351**	**2,844**	**1,461**	1,615	**3,076**			
前年比	8.7%	-1.1%	3.8%	-2.1%	19.5%	8.2%			
売上総利益率	48.1%	46.7%	47.4%	47.6%	48.2%	47.9%			
販売費及び一般管理費	942	980	1,922	981	1,026	2,007			
売上高販売管理費率	30.4%	33.8%	32.0%	32.0%	30.6%	31.3%			
営業利益	**551**	**371**	**922**	**481**	**589**	**1,069**	**540**	**590**	**1,130**
前年比	3.5%	-13.9%	-4.3%	-12.7%	58.6%	16.0%	12.3%	0.2%	5.7%
営業利益率	17.7%	12.8%	15.4%	15.7%	17.6%	16.7%	16.3%	17.2%	16.7%
経常利益	**569**	**383**	**952**	**500**	**607**	**1,107**	**560**	**600**	**1,160**
前年比	2.3%	-19.6%	-7.8%	-12.0%	58.4%	16.3%	11.9%	-1.1%	4.8%
経常利益率	18.3%	13.2%	15.9%	16.3%	18.1%	17.2%	16.9%	17.4%	17.2%
当期純利益	**331**	**196**	**527**	**323**	**371**	**695**	**335**	**380**	**715**
前年比	4.3%	-9.9%	-1.5%	-2.5%	89.4%	31.7%	3.6%	2.3%	2.9%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

2015 年 3 月期会社予想

2015 年 3 月期は、連結売上高 6,760 百万円（前期比 5.3%増）、営業利益 1,130 百万円（同 5.7%増）、経常利益 1,160 百万円（同 4.8%増）、当期純利益 715 百万円（同 2.9%増）を見込む。

外部環境

外部環境としては、消費増税に伴う駆け込み需要の反動懸念から 2015 年 3 月期当初は低調となる可能性があるものの、海外経済の回復や高水準で推移する公共投資等に支えられ、徐々に回復する同社では期待している。

主要需要先動向

自動車関連では、円安水準の定着や米国景気の堅調等を背景に生産量の増加を期待している。電子部品関連では、在庫バランスの改善がみられるものの、スマートフォンやタブレット端末等の新製品動向に左右される点、低価格スマートフォンの台頭の影響を懸念している。

同社の取組

同社では、開発スピードを高めて売上高に占める CBN 製品等の高付加価値製品の構成比率を引き上げるとともに、工具製造技術の向上や自動化の推進により品質とコストを両立させ、

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

安定的に製品を供給できる生産体制を確立していく、としている。営業面では、アジア地区を中心にしつつも、米国市場の開拓や欧州での拡販を計画する。国内では引き続き技術講習会や加工提案を積極的に行い、微細・精密加工を中心に新規ユーザーの開拓と既存ユーザーへの浸透を図る。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

将来展望

同社は中期経営計画を公表していない。目標として掲げている数値は、1）売上高経常利益率20%、2）超硬小径エンドミルで国内シェア 40%を握ること、3）海外売上高比率 30%の達成などである。

仮に国内超硬小径エンドミルの市場規模を 175 億円として横ばいで推移、同社がシェア 40%を達成したとすれば、同社はエンドミルの国内売上で 70 億円を達成する計算となる。同社がこうした数値を成し遂げるためには、価格競争等を経つつ競合他社を諦めさせる必要もあり、市況変動もある。
とはいえ、同社の売上高の中期～長期トレンドはこれまで右肩上がりに推移してきた（「沿革」の項を参照）。これは、同社の超硬小径エンドミルへの経営資源の集中という戦略が、最終製品の小型化という時代のトレンドに合致し、なおかつ同社がシェアを高めることに成功してきたためと考えられる。SR 社は、最終製品の小型化は今後も続き、同社にとって追い風となるであろうとみている。参考までに、同社の後藤社長は、過去のトレンド等を踏まえると、好景気という後押しがない限り、年間 5%成長（CAGR：5%）位が望ましいとコメントしている。また、海外売上高比率 30%の達成には知名度を高めつつ代理店とのネットワークを築く必要があろう。

2014 年 3 月期第 2 四半期の決算説明会において後藤社長は同社が競争力を持つ CBN 製品について、売上高構成比を 1 年以内に 10%、さらに 1 年くらいかけて 15%にしたい考えを示した。収益性が高い製品であり、用途展開の広がりが売上拡大の進捗状況に注目したい。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ビジネス

超硬小径エンドミルに事業領域を特化したメーカーといえる。

同社の特徴は以下 4 点である。

- 金型加工や自動車部品・電子部品の部品加工に使用される機械工具「超硬エンドミル」の専門メーカーであり、売上高の6割強を小径エンドミルが占める
- 国内超硬小径エンドミル市場におけるシェアはトップであり、約32%を占める。最終製品の小型化という時流に乗って成長してきた
- 生産・開発拠点を宮城県の仙台工場に集約することで、効率的な生産・開発体制の構築に努めている
- 無借金であり、自己資本比率は85.6%（2013年3月末）と高位にあるなど財務健全性は高い

主要事業

事業は「エンドミル関連事業」と「その他事業」に分けられる。従来はエンドミル関連事業の単一セグメントであったが、2011 年 4 月 1 日に工具ケースを中心としたプラスチック成形品の製造・販売を行う株式会社牧野工業を連結子会社化したため、2012 年 3 月期よりその他事業（プラスチック成型品の製造販売にかかる事業、概ね牧野工業の業績）がセグメントとして設けられた。

2013 年 3 月期の製品別売上構成比は、エンドミル（6mm 以下）が 62.8%、エンドミル（6mm 超）が 12.3%、エンドミル（その他）が 17.9%、その他製品が 7.0%であった。エンドミル（その他）には、CBN（Cubic Boron Nitride、立方晶窒化ホウ素）工具や特注品などが含まれる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

売上高の内訳（百万円）	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上高	5,892	5,252	3,858	4,978	5,781	5,998	6,419
（前年比）	5.6%	-10.9%	-26.5%	29.0%	16.1%	3.7%	7.0%
＜製品別＞							
エンドミル（6mm以下）	4,019	3,769	2,855	3,499	3,679	3,766	3,893
（前年比）	4.3%	-6.2%	-24.3%	22.5%	5.2%	2.4%	3.4%
（構成比）	68.2%	71.8%	74.0%	70.3%	63.6%	62.8%	60.6%
エンドミル（6mm超）	1,021	751	489	712	750	738	825
（前年比）	4.9%	-26.4%	-34.9%	45.5%	5.4%	-1.6%	11.8%
（構成比）	17.3%	14.3%	12.7%	14.3%	13.0%	12.3%	12.9%
エンドミル（その他）	853	732	514	767	910	1,073	1,264
（前年比）	13.2%	-14.2%	-29.8%	49.4%	18.6%	17.9%	17.8%
（構成比）	14.5%	13.9%	13.3%	15.4%	15.7%	17.9%	19.7%
その他製品	-	-	-	-	440	419	435
（前年比）	-	-	-	-	-	-4.8%	3.8%
（構成比）	-	-	-	-	7.6%	7.0%	6.8%
＜地域別＞							
国内売上高	4,991	4,370	3,047	3,945	4,672	4,750	5,150
（構成比）	84.7%	83.2%	79.0%	79.3%	80.8%	79.2%	80.2%
海外売上高	901	881	810	1,031	1,108	1,247	1,268
（構成比）	15.3%	16.8%	21.0%	20.7%	19.2%	20.8%	19.8%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

エンドミル関連事業

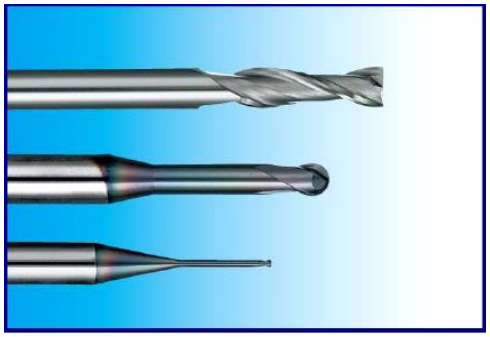
超硬小径エンドミルを中心とした切削工具の製造販売を行う主力事業である。

- 超硬小径エンドミルとは？

超硬小径エンドミルを一言でいえば、エンドミルの中でも超硬合金素材でできた小径サイズの製品である。主に精密金型や精密部品の加工に使用する。

「エンドミル（Endmill）」とは、工作機械のマシニングセンタ（フライス盤）に装着され、回転して加工物の側面及び上面を削る切削工具である。英語でフライス盤のことを Milling Machine（ミリング・マシン）といい、フライス盤に用いる工具を Mill（ミル）と呼ぶことから、End（先端部）にも刃がある切削工具を Endmill（エンドミル）と呼ぶようになったのが語源である。JIS（日本工業規格）では、エンドミルのことを「外周面及び端面に切れ刃を持ったシャンクタイプフライスの総称」と定義している。ちなみに、ドイツ語でも、エンドミルのことをシャフトフレーザー（Schaft Fraser＝柄付フライス）という。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所：会社資料より SR 社作成

ドリルに類似した外観を持つが、ドリルは軸方向に推進し、円形の穴を空ける用途に用いられる。一方、エンドミルは水平方向（先端部）と垂直方向（両側）に切削刃があるため、穴、溝、平面および三次元曲面など多様な形状に切削加工して、表面精度の高いものに仕上げるために用いられる。マシニングセンタの主軸に装着して使用し、回転させながら金型となる非常に硬い被削材（鋼材・ステンレス・アルミなど）や部品となる材料（樹脂など）の切削加工、研磨用途となる。

同社が特化する「超硬エンドミル」は、タングステン、コバルト等の粉末原料を高温焼結した超硬合金素材で作られたエンドミルの総称である。超硬合金の原料に関して、より厳密にいえば、9 割強がタングステンであり、コバルトが 1 割弱。各種特性を引き出すために添加されているチタンやタンタルなど、その他コーティング材の占める割合は僅少とみられている。

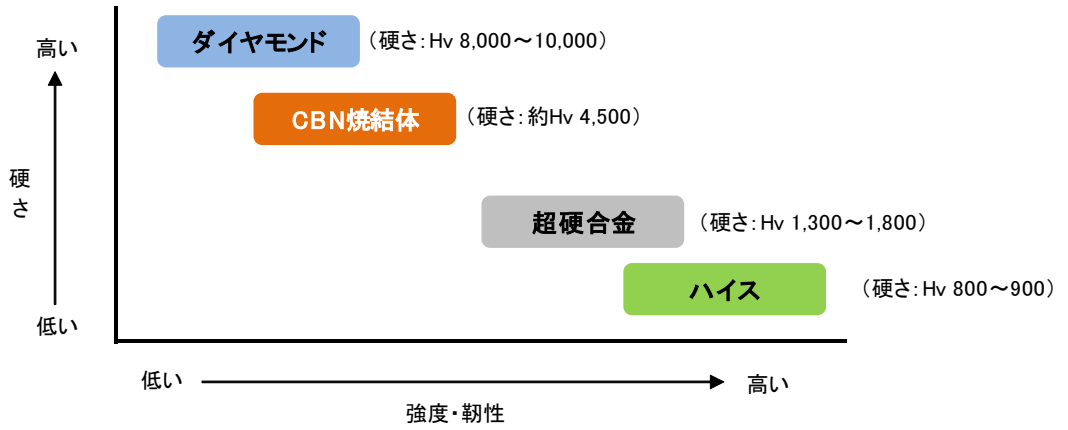
ちなみに、超硬合金は、1923 年にドイツの科学者シュロッターが製法を開発、1926 年にドイツのクルップ社（Feiendlich Krupp）が「ウィディア（Widia、Wie Diamant=ダイヤモンドの如し）と名づけて販売を始めたとされる。日本では 1928 年頃から、株式会社東芝（東証 1 部 6502）の前身である株式会社芝浦製作所と東京電気株式会社の 2 社が日本初の超硬合金を開発し、「タンガロイ」と称して販売したのが始まりとされている。「タンガロイ」の名称は、タングステンとコバルトなどの粉末とを焼結して作った焼結炭化物合金（Tungsten + Alloy）を意味するものである。「タンガロイ」の発売から時期を置かずに、株式会社住友電線製造所（現住友電気工業株式会社（東証 1 部 5802)）から「イゲタロイ」が、三菱鉱業株式会社（現三菱マテリアル株式会社（東証 1 部 5711)）により「ダイヤチタニット」がそれぞれ開発され、「タンガロイ」と合わせて超硬合金の御三家と呼ばれている。

切削工具の主な母材はハイス（高速度鋼）、超硬合金、ダイヤモンド、CBN（立方窒化ホウ素）等である。母材に望まれる特性としては、耐摩耗性（硬さ）、耐熱性、耐欠損性（じん性、粘り強さのこと）、化学的安定性、熱伝導性などが挙げられる。なかでも耐摩耗性と耐欠損性は、母材の材質に求められる最も基本的な性質とされる。一般的に材質は工作物に比べて 3～4 倍以上の硬さが必要とされている。しかし、同時に、強い瞬間的な衝撃力にも耐えうる耐欠損

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

性も求められる。また、切削加工では、切削点（切れ刃と工作物の接触点）は、高温高圧状態となる。このため、耐熱性（高温になっても硬さが低下しない）も必要となる。さらに、工具と工作物が高温高圧で接触しており、化学反応をおこしやすい環境にあるため、化学的安定性が望まれる。しかし、これらの特性の中には、相反する性質もあり、すべてを満足し得るような理想的な材料はない。例えば、ダイヤモンドは耐摩耗性が高い一方で、耐欠損性に劣る。一方で、ハイスは耐欠損性に優れる一方で、耐摩耗性に劣る。超硬合金は、ダイヤモンドとハイスの間、ややハイス寄りの性質を持つ。

切削工具と素材毎の特徴



出所：同社資料より SR 社作成

超硬エンドミルは、ハイス素材のエンドミルよりも耐摩耗性に優れ、難削材の高速加工に用いられる。また、コスト面でもハイスと比較して高速加工による加工時間短縮が可能なため、加工コストを大幅に削減する。最終製品の小型軽量化が進むとともに、難削材の使用が増えつつあり、切削工具は、以前のハイスから超硬合金製へと母材のシフトが進んできた。

同社は、超硬エンドミルの中でも小径（同社の定義では刃先径 6mm 以下）サイズの製品に力を入れており、超硬小径エンドミルが取扱高の約 6 割強を占めている。一方、刃先径 6mm 超のエンドミルは同社では太径と呼ばれ（刃先径 6mm 超のエンドミルを「太径」とは定義しない模様）、売上の 1 割強を占めている。

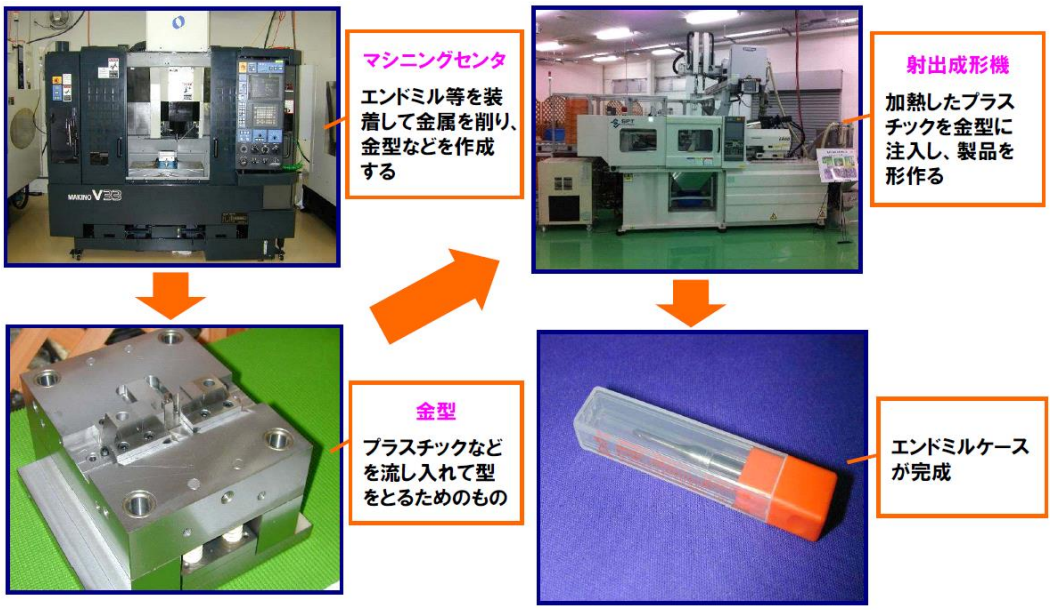
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社製品の使用例（1）

出所：同社資料

超硬小径エンドミルの主な需要先は精密金型、精密加工の企業であり、そこでつくられる金型や部品が、携帯電話やパソコン等のハイテク関連機器をはじめ、自動車、エアコン、洗濯機や冷蔵庫の家庭用品から各種台所用品にいたるまで、あらゆる金属製品、プラスチック製品の成型加工に用いられる。自動車関連・デジタル家電ならびに電子部品関連の企業で使用されている。最終需要の裾野は幅広い。

同社製品の使用例（2）



出所：同社資料

同社の製品の使用例（上図参照、最終製品が同社子会社の手掛けるエンドミルのプラスチックケースの例）をみてみると、まず、工作機械（マシニングセンタ）に、エンドミルを装着

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

して金属を削り、金型などを作成する。次に、射出成型機の中で、金型に加熱したプラスチックを注入すると、プラスチック製品が完成する。

製品群

小径エンドミルは、刃数、ねじれ角、表面処理方法、素材（大半が超硬合金）の違いによって、多岐に渡る。同社の取り扱っている製品も 6,000～7,000 アイテムに及ぶ。ただし、出荷数の多くない特注品も含むため、約 8 割の売上を稼いでいるのは 1,000～2,000 アイテムだという。

無限コーティングプレミアム
高まる工具の長寿命化へのニーズに対応するため、独自のコーティング技術を使った「無限コーティングプレミアム」を 2007 年 4 月期に発売した。同社は、無限コーティングは、TiAlN（窒化チタンアルミニウム、Nitride Titanium Aluminum）ベースのコーティングでありながら、強い耐摩耗性と潤滑性を有しているとしている。

CBN エンドミル
CBN エンドミルとは、CBN 焼結素材を用いた小径エンドミルである。上記特注品に含む。ダイヤモンドに次ぐ硬さを有するがエンドミルの素材としての歴史は浅く、同社はいち早く製品化に成功した。同社は、超硬合金では刃が持たない、あるいは仕上げ面が悪いという顧客に対応し、同製品を勧めている。例として、液晶テレビに用いられる LED バックライト関連の金型が挙げられる。LED バックライト関連の金型には、非常に硬い材料が用いられる。これを超硬エンドミルで加工すると頻繁な工具交換が必要となるほか、加工精度にも影響を及ぼすため、同社は CBN 素材の小径エンドミルを出荷している。
なお、CBN エンドミルの価格は通常の小径エンドミルの数倍に設定されている。SR 社では材料費や加工の困難さを考慮に入れても、CBN エンドミルは通常の小径エンドミルと比較して、高い利益率を確保できていると推測している。

価格

出荷単価でいえば、1,000 円強～100,000 円強と価格レンジが広い。平均価格は 2,000 円弱の模様。

技術力

同社の技術力を客観的に推し量るのは難しい。ただし、刃先径 0.06mm という髪の毛（約 0.08mm）よりも細いマイクロねじ切り工具「MMTS」を開発、2011 年モノづくり部品大賞「日本力賞」を受賞している。同賞は部品・部材を対象として、技術の独創性や性能、環境への配慮などに優れた製品が選定される（モノづくり推進会議・日刊工業新聞社共催/経済産業省支援）。ちなみに、同社が MMTS を開発したのは、将来的に胃カメラなど医療領域で、マイクロな工具に対する需要が高まる可能性もあるとみたためだという。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

顧客ニーズは、工具の生産性、すなわち加工スピードや安定性にあると考えられる。同社は自社の製品力について、「安定性」、「寿命」などを中心に優れているとみている（顧客からのアンケート結果は「競合環境」の項目を参照）。

「安定性」に関していえば、工具は当然ながら常に同じものでなければならず、公差（製品のバラツキ）は最小限に留めることが望ましい。従って、安定した品質のものを安定的に供給しなければならない。

また、超硬小径エンドミルは切削につれて刃が磨り減る「消耗品」である。径の太いエンドミルであれば、磨り減ったところで研磨して再び使用することができるが、小径エンドミルは再研磨して使用することができない。ユーザーサイドに立てば、効率性の観点から 1 本の工具をできるだけ長時間使用したい、工具の取り替えによる機械の停止時間をできるだけ短くしたいというニーズが強い。そのため、寿命（耐摩耗性）が問われることになる。同社は、無限コーティングプレミアムのようなコーティング技術を磨く、あるいは CBN 素材の小径エンドミルの開発などによって、長寿命化を図っているとのことだ。

生産

生産拠点は、宮城県黒川郡（仙台市近郊）にある仙台工場 1 ヵ所である。また、仙台工場に隣接して開発センターと加工センターがある。同社は、生産・開発拠点を集約することで、効率的な生産・開発体制の構築に努めている。

超硬エンドミルについて、原料調達～出荷に至るまでの工程は以下のようになる。

1） 原材料の仕入：原材料の超硬合金を三菱マテリアル株式会社（東証 1 部 5711）を中心とした素材メーカーより仕入れる
2） 表面処理：超硬合金の表面処理（回りを削って均等な円にする）を行い、加工できる状態とする（「前工程」）
3） 溝を彫って刃付けをする：工具研削盤（エンドミルを削る機械）を用いた加工（「全加工」）
4） 洗浄：ついた油を落とす
5） コーティング加工：加工センターには非連結子会社である株式会社日進エンジニアリングが入っており、再研磨やコーティングを行っている（コーティングの半分程度はグループ企業以外への外注）
6） 検査・包装：エンドミルを透明のプラスチックケースに入れて出荷するが、このケースを連結子会社株式会社牧野工業が製造している
7） 出荷

超硬エンドミルは多品種小ロットでの生産が要求される。そのため、段取り替え（品種や工程内容が変わる際生じる段取り作業のこと）が多く発生する。従って、生産工程には、自動

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

化・標準化が可能な部分と一部社員の熟練度に依存する部分とが共存するという。いわば規模の大きな会社が量産効果（スケールメリット）を発揮しにくい生産形態といえる。

「全加工」は最重要工程の一つであり、いかに短時間で精度の高い加工を行うかがポイントとなる。同社は工具研削盤の制御プログラムを自社でコントロールできないとエンドミルの技術革新が難しいとの理由から一部（1 割程度）、自社開発した工具研削盤を生産現場に導入している。これによって、製品の安定性を高め、検査を一部自動化することによって、生産性を高める方針だ。その他、素材や機械が熱で伸縮してしまうため、温度管理にも気を配っているとのことである。

仙台工場は、2011 年 3 月 11 日に発生した東日本大震災によって被災した（仙台工場は、海岸から 20km 強の距離に位置し、津波被害は免れたが、震度 6 弱の地震に見舞われている）。その結果、停電や機械設備の横ズレ等により、一時生産を停止した。電気や水道といったインフラの復旧、機械設備の再設置や精度調整作業等が必要となり、一時的に生産活動が滞ったものの、約 2 週間で生産を再開している。

同社は、2011 年 8 月に将来の生産規模拡大に備えて仙台工場の隣接地 3,600 坪（11,880 ㎡）を約 300 百万円で取得した。同社は超硬小径エンドミルでシェア 40%をめざしているが、その過程ではいずれスペースが足りなくなるため（生産能力が不足するため）、次の事業拡大に備えたとしている。

他のメーカーが海外への生産シフトを行うなか、同社は今後もメイドインジャパンにこだわって国内生産を続けて行く方針とのことだ。同社がこの方針を掲げる理由としては、1）同社が最も重視している、エンドミルの超精密・超微細分野の最大の消費地は日本であり、かつ同社はその傾向が今後も続くとみていること、2）同社製品に要求されるニーズとしては、価格（≒人件費）よりも製品の安定性や寿命などユーザーの生産性向上につながる技術のウェイトが高いこと、3）小径エンドミルは製品が極めて小さいため、輸出に際し、配送コストがあまり掛からないこと、などが挙げられる。

在庫管理

一部特注品を除いて、基本的に見込み生産を行っている。そのため、売れ筋製品を中心に自社で在庫を抱えている。また、販売頻度の高くない製品に関しては、代理店等が在庫している。

自社の在庫に関して、同社は従来 2.5 ヵ月分の在庫を保持する方針であった。しかし、東日本大震災を経て、不測の事態にも対応できるよう、従来よりも多めの 3.5 ヵ月分の在庫を保有するように方針を改めている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

販売ルート

販売ルートとしては、約 8 割を少数の販売代理店、特約店を通じて製品を販売している。同社が 2013 年 3 月時点で販売代理店契約を締結しているのは、いずれも伝統ある切削工具の専門商社である。同社は、販売代理店、特約店を通じて製品販売を行うことで、在庫保持、ファイナンス、物流といういわゆる「問屋機能」を活用している格好といえる。最終的には、販売代理店、特約店経由で 4,000 社から 5,000 社ほどの金型メーカーや、部品加工メーカーに納入される。

代理店経由とは別に、残り 2 割は連結子会社である株式会社ジーテックを通じて大口顧客（金型メーカーや、部品加工メーカー）に直接販売されている。

研究開発

2007 年 3 月期から 2013 年 3 月期に至るまで約 2 億円を研究開発費に投じている。

仙台工場と同じ敷地内にある開発センターにおいて、1）差別化に向けた商品開発、2）既存製品の見直し・バージョンアップ、3）ユーザーの加工技術支援体制強化、などを目標に、研究開発活動を行っている。

また、国内外の大学や研究所と、超精密加工の分野における産学連携にも積極的に取り組んでいる。

その他事業

工具ケースを中心としたプラスチック成形品の製造販売にかかる事業である。同社は 2011 年 4 月に工具ケースを中心に各種プラスチック製品の企画から成形、販売までをその金型も含めて一貫して手掛ける牧野工業社を子会社化した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

牧野工業社製の工具ケース

出所：同社資料

海外展開

日本で生産し、一部を海外に輸出している。地域別の内訳は、中国及び香港、台湾が約 38%、ASEAN が約 30%、欧州が約 25%である（2013 年 3 月期）。ASEAN 内では、タイが約 4 割を占める。EU 内では、スイス、ドイツ、イタリア向けの売上が中心とみられる。一方、米国の売上構成比は少ない。

海外売上高の地域別内訳（百万円）	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期
海外売上高	**881**	**810**	**1,031**	**1,108**	**1,247**	**1,268**
中国･香港･台湾	289	273	348	388	483	396
（前年比）	-	-5.5%	27.5%	11.5%	24.5%	-18.0%
その他アジア	241	258	336	333	363	402
（前年比）	-	7.1%	30.2%	-0.9%	9.0%	10.7%
欧州	283	243	303	334	309	357
（前年比）	-	-14.1%	24.7%	10.2%	-7.5%	15.5%
米国他	48	34	42	52	90	112
（前年比）	-	-29.2%	23.5%	23.8%	73.1%	24.4%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

同社の輸出は大半が円建てで行われている。そのため、為替差損は発生しないが、円高局面ではその分の価格転嫁ができないことがある。つまり、円高は海外の顧客にとっては、実質的な値上げの意味合いを持つため、そのまま値段を引き下げないと需要が減退する、あるいは競合他社との価格競争に負けてしまう可能性があるためだ。

海外に関しては、2013 年 4 月に事業を開始した販売子会社 NS TOOL HONG KONG LIMITED が新たに中国本土やアセアンへの販売拠点、物流拠点となる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主な拠点

- **本社**：東京都品川区南大井
- **生産**：宮城県黒川郡（仙台工場、開発センター、加工センター、日進エンジニアリング社）
- **営業**：東京、仙台、長野、名古屋、大阪、福岡

出所：同社資料

グループ会社

同社グループは、同社、連結子会社 4 社、非連結子会社 1 社の計 5 社で構成されている（2013 年 3 月末、括弧内は出資比率）。

- 日進工具社：超硬小径エンドミルを中心とした切削工具を生産、代理店や連結子会社である株式会社ジーテックに販売している

（連結子会社）
- 株式会社牧野工業（100%）：工具ケースを中心としたプラスチック成形品の製造・販売

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

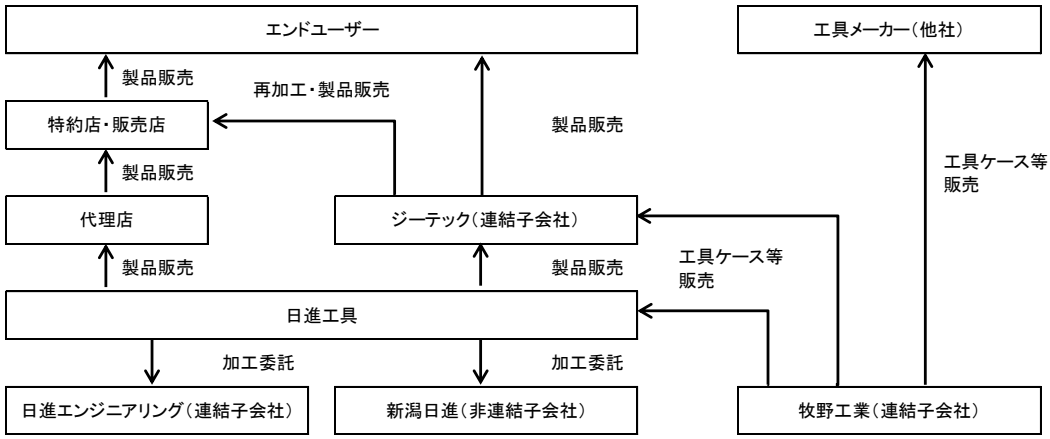
を主な事業とする。工具ケースのトップメーカーである

- ジーテック社（100%）：切削工具の販売（同社グループの直販部門）及び一部再加工を行っている
- 株式会社日進エンジニアリング（100%）：日進工具社の製造委託先。再研磨やコーティング事業を行う
- NS TOOL HONG KONG LIMITED（100%）：中国・香港、台湾、ASEANにおける物流・販売拠点の役割を担う。2013年に香港に設立された。

（非連結子会社）

- 株式会社新潟日進（100%）：日進工具社の製造委託先。刃先径6mm以上のエンドミル加工を行っている

事業系統図



出所：同社資料より SR 社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性・財務指標

単体損益計算書（百万円）	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期
売上高	**5,269**	**4,743**	**3,508**	**4,559**	**4,891**	**5,128**	**5,547**
（前年比）	6.0%	-10.0%	-26.0%	29.9%	7.3%	4.8%	8.2%
売上原価	2,775	2,480	2,093	2,486	2,580	2,679	3,041
（対売上高）	52.7%	52.3%	59.7%	54.5%	52.7%	52.2%	54.8%
材料費	792	645	415	678	811	817	882
（対売上高）	15.0%	13.6%	11.8%	14.9%	16.6%	15.9%	15.9%
労務費	546	487	456	468	530	524	578
（対売上高）	10.4%	10.3%	13.0%	10.3%	10.8%	10.2%	10.4%
経費	1,321	1,293	925	1,139	1,320	1,396	1,475
（対売上高）	25.1%	27.3%	26.4%	25.0%	27.0%	27.2%	26.6%
減価償却費	259	318	404	355	341	331	297
（対売上高）	4.9%	6.7%	11.5%	7.8%	7.0%	6.5%	5.4%
外注加工費	830	710	302	560	758	872	965
（対売上高）	15.7%	15.0%	8.6%	12.3%	15.5%	17.0%	17.4%
売上総利益	**2,494**	**2,263**	**1,415**	**2,073**	**2,311**	**2,449**	**2,505**
（前年比）	12.5%	-9.3%	-37.5%	46.5%	11.5%	6.0%	2.3%
（売上総利益率）	47.3%	47.7%	40.3%	45.5%	47.3%	47.8%	45.2%
販管費	1,428	1,347	1,192	1,339	1,444	1,511	1,614
（売上高販管費比率）	27.1%	28.4%	34.0%	29.4%	29.5%	29.5%	29.1%
人件費合計	608	596	529	565	610	656	713
（対売上高）	11.5%	12.6%	15.1%	12.4%	12.5%	12.8%	12.8%
減価償却費	41	49	26	24	45	34	26
研究開発費	208	197	189	190	171	174	196
（対売上高）	3.9%	4.2%	5.4%	4.2%	3.5%	3.4%	3.5%
その他	572	505	448	560	618	647	679
（対売上高）	10.9%	10.7%	12.8%	12.3%	12.6%	12.6%	12.2%
営業利益	**1,066**	**916**	**223**	**734**	**867**	**938**	**892**
（前年比）	13.6%	-14.1%	-75.6%	229.2%	18.0%	8.3%	-4.9%
（営業利益率）	20.2%	19.3%	6.4%	16.1%	17.7%	18.3%	16.1%
経常利益	**1,152**	**1,010**	**353**	**792**	**950**	**992**	**951**
（前年比）	11.9%	-12.3%	-65.0%	124.5%	19.8%	4.4%	-4.1%
（経常利益率）	21.9%	21.3%	10.1%	17.4%	19.4%	19.3%	17.1%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

同社の費用で構成比が高いのは、製造原価中の労務費、販管費中の人件費である。労務費は残業代や夜勤手当など生産量によって増減する側面もあるが、過去の実績をみる限り、狭いレンジ内での推移となっている。そのため、いずれも固定費的な性質が強いといえるだろう。その他構成比の高い費用は、材料費である。材料費は、セールスミックスや超硬合金の仕入価格によって変動する。後者に限っていえば、超硬合金の主原料であるタングステンの国際価格変動を主因として変動するものと推測される。ただし、超硬合金の価格は同社と供給先との交渉により決定され、タングステンの価格変動が直接的に超硬合金の価格に反映されるわけではない。同社は、製造原価に占める材料費の割合が比較的少ない小径製品のウェイトが高いため、原材料価格の変動による業績への影響は、生産工程の効率化や製造経費の削減などによってある程度吸収は可能であるとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

しかし、短期間で大幅な価格上昇があった場合には、同社の売上総利益率を押し下げる要因となり得る。その他費用でいえば、外注加工費の構成比も高いが、この中には、子会社である日進エンジニアリング社でのコーティング作業代も含まれる。従って、グループベースでみれば、外注加工費の構成比はより低いものと考えられる。

単純に、材料費と外注加工費、販管費のその他費用（広告宣伝費等）の半分を変動費とみなせば、2013 年 3 月期の変動費率は 39.2%であり、限界利益率は 60.8%と高い。労務費等が一部稼働状況に応じて変動する側面があるため、その分一定比率を割り引いたとしても、限界利益率は高いといえるだろう。

収益性 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上総利益	2,607	1,663	2,353	2,740	2,844	3,076
売上総利益率	49.6%	43.1%	47.3%	47.4%	47.4%	47.9%
営業利益	1,014	262	795	963	922	1,069
営業利益率	19.3%	6.8%	16.0%	16.7%	15.4%	16.7%
EBITDA	1,463	749	1,231	1,431	1,485	1,604
EBITDA マージン	27.9%	19.4%	24.7%	24.7%	24.8%	25.0%
純利益率（マージン）	11.4%	6.3%	8.6%	9.3%	8.8%	10.8%
財務指標						
総資産利益率（ＲＯＡ）	9.4%	3.8%	6.3%	7.1%	6.5%	8.0%
自己資本純利益率（ＲＯＥ）	11.1%	4.2%	7.1%	8.3%	7.7%	9.4%
総資産回転率	82.9%	61.1%	73.7%	76.8%	74.0%	73.9%
在庫回転率	3.1	2.6	3.7	3.1	2.4	2.3
在庫回転日数	116.5	142.4	98.1	117.6	153.7	155.6
運転資金（百万円）	1,456	1,249	1,321	1,891	2,115	2,336
流動比率	1,016.1%	1,026.6%	610.8%	471.0%	495.6%	546.8%
当座比率	674.9%	772.5%	503.4%	318.7%	313.7%	384.0%
営業活動によるCF/流動負債	85.6%	257.3%	229.6%	60.0%	80.1%	120.5%
負債比率	30.7%	35.5%	48.0%	33.4%	26.9%	37.2%
営業活動によるCF/負債合計	89.3%	144.8%	125.3%	41.1%	61.4%	82.2%
キャッシュ・サイクル（日）	152	184	134	149	187	193
運転資金増減	26	-207	72	570	224	221

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

オーエスジー（6136）（百万円）	08年11月期	09年11月期	10年11月期	11年11月期	12年11月期	13年11月期
売上高	97,024	53,325	69,513	80,959	84,083	88,378
（前年比）	3.0%	-45.0%	30.4%	16.5%	3.9%	5.1%
営業利益	14,416	-2,735	7,524	12,305	13,954	12,827
（営業利益率）	14.9%	-	10.8%	15.2%	16.6%	14.5%
当期純利益	7,376	-3,769	3,772	5,904	7,138	8,619
（純利益率）	7.6%	-	5.4%	7.3%	8.5%	9.8%
総資産利益率（ROA）	5.9%	-3.2%	3.4%	5.6%	6.3%	6.7%
自己資本利益率（ROE）	11.5%	-6.3%	6.7%	10.1%	11.5%	11.9%
自己資本比率	52.5%	49.3%	54.1%	56.9%	53.0%	59.5%
日立ツール（5963）（百万円）	**08年3月期**	**09年3月期**	**10年3月期**	**11年3月期**	**12年3月期**	**13年3月期**
売上高	25,175	19,350	13,362	16,140	17,113	-
（前年比）	4.6%	-23.1%	-30.9%	20.8%	6.0%	-
営業利益	6,172	2,123	840	2,541	2,768	-
（営業利益率）	24.5%	11.0%	6.3%	15.7%	16.2%	-
当期純利益	3,556	615	232	1,612	1,520	-
（純利益率）	14.1%	3.2%	1.7%	10.0%	8.9%	-
総資産利益率（ROA）	12.0%	2.1%	0.8%	5.7%	5.1%	-
自己資本利益率（ROE）	16.3%	2.7%	1.0%	7.2%	6.5%	-
自己資本比率	73.7%	79.5%	81.1%	78.2%	78.1%	-
ユニオンツール（6278）（百万円）	**08年11月期**	**09年11月期**	**10年11月期**	**11年11月期**	**12年11月期**	**13年11月期**
売上高	29,366	16,352	18,817	17,630	16,208	18,247
（前年比）	-3.3%	-44.3%	15.1%	-6.3%	-8.1%	12.6%
営業利益	7,413	497	2,638	2,245	1,065	1,938
（営業利益率）	25.2%	3.0%	14.0%	12.7%	6.6%	10.6%
当期純利益	4,849	163	1,969	1,539	602	1,814
（純利益率）	16.5%	1.0%	10.5%	8.7%	3.7%	9.9%
総資産利益率（ROA）	9.0%	0.3%	4.0%	3.1%	1.3%	3.6%
自己資本利益率（ROE）	9.8%	0.3%	4.2%	3.3%	1.3%	3.8%
自己資本比率	93.3%	95.0%	94.0%	93.6%	95.7%	93.3%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**日立ツールは2012年をもって上場廃止。

日進工具	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期 会社計画
売上高	5,252	3,858	4,978	5,781	5,998	6,340
（前年比）	-10.9%	-26.5%	29.0%	16.1%	3.7%	5.7%
営業利益	1,014	262	795	963	922	1,000
（営業利益率）	19.3%	6.8%	16.0%	16.7%	15.4%	15.8%
当期純利益	598	243	427	535	527	620
（純利益率）	11.4%	6.3%	8.6%	9.3%	8.8%	9.8%
総資産利益率（ROA）	9.4%	3.8%	6.3%	7.1%	6.5%	-
自己資本利益率（ROE）	11.1%	4.2%	7.1%	8.3%	7.7%	-
自己資本比率	90.2%	90.9%	86.3%	84.5%	85.6%	-

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社も含めた切削工具メーカーの収益性は高い。その要因としては、1）投資負担が比較的重いため、事業の継続の上で収益性が不可欠なこと、2）工具の性能が顧客の生産性に与える影響が大きいため、必ずしも価格が顧客の優先順位で高いとはいえないこと、などがあると SR 社は考える。

同社と同業他社を比較すると、ROA（総資産当期純利益率）及び ROE（自己資本利益率）が、

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

1）同業他社比で相対的に高い水準にあること、2）その変化の度合いも相対的には安定していることが窺える。こうした傾向はリーマンショック以降より顕著に表れている。理由としては、同社が超硬小径エンドミルというニッチ市場に事業領域を特化し、かつそのシェアを高めていることによって、売上高が他社よりも安定していること、超硬小径エンドミルの収益性の高さによると SR 社は考える。

超硬小径エンドミルは、超硬太径エンドミルと比べて利益率が高い模様。これは、小径の製造が難しく付加価値が高いほか、材料費が少なくてすむことなどが理由とみられる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **選択と集中の実践**：同社の経営戦略は至ってシンプル。超精密・微細加工（超硬小径エンドミル）というニッチ市場においてトップ企業をめざすことにある。「1つの分野に特化し、1点に力を集中させ、より大きな相手に立ち向かうこと」によって、そこまで1つの特殊な市場に経営資源を集中することのできない他社を撃破するという、「弱者」が「強者」を打ち破るためのオーソドックスな手法を実践し、成功しているとSR社は考える。
- **対象市場の拡大傾向**：最終製品の小型化・精密化傾向と合わせて、小径を始めとした（超硬）エンドミル市場は拡大傾向にあるものと推測される。今後、同社が目論み通り、市場シェアを高めることができるかどうかは定かではないが、少なくともトップシェアを維持することができれば、こうした対象市場拡大の恩恵に預かることができるだろう。
- **高い財務健全性**：内部留保の継続的な積み上げ等を背景に自己資本比率は80%を上回る水準にあるほか、無借金であるなど健全な財務状態にある（以上、2012年3月末）。こうしたクリーンなバランスシートは、外部環境悪化への耐久性を高めると同時に、製品開発投資等に回す余力を生じさせよう。

弱み（Weaknesses）

- **不安定な原材料価格動向**：超硬エンドミルの主要素材は超硬合金。その主原料はタングステンであり、世界的な需給関係や主要産出国である中国の思惑等によって大きな影響を受ける。特に2000年代後半より中国が輸出規制を設けるなど、供給面の制約があるなか、その価格は乱高下を繰り返してきた。同社は、製造原価に占める材料費の割合が比較的少ない小径エンドミルのウェイトが高いため、原材料高は、生産工程の効率化や製造経費の削減などによってある程度吸収は可能であるとしている。しかし、短期間で大幅な価格上昇があった場合には、業績を圧迫する。
- **多品種小ロットでの生産**：多品種小ロットでの生産が求められる点は同社の特徴の一つ。そのため、部品や材料の取り揃えが煩雑で段取り替え（品種や工程内容が変わる際生じる段取り作業のこと）が多く発生する。規模の大きな会社が量産効果を発揮しにくい生産形態であり、このことが参入障壁となっているというプラスの側面もある。しかし、同社自身の生産性向上を望む上では、この点が課題となり得る。
- **相対的な規模の小ささ**：規模の大きな企業と違い、同社は相対的な規模の小ささゆえの弱さが考え得る。例として、「選択と集中」を進めざるを得ないがゆえの「分散効果」の欠如、海外営業を担当する人員の不足など「経営資源の絶対量不足」が挙げられる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

市場概況

各種工具の生産金額推移（百万円）	2003年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
機械工具	**346,844**	**482,396**	**246,945**	**380,647**	**411,466**	**406,511**
（前年比）	－	−1.0%	−48.8%	54.1%	8.1%	−1.2%
超硬工具	**183,851**	**283,515**	**143,330**	**220,201**	**234,305**	**236,543**
（前年比）	**－**	**1.6%**	**−49.4%**	**53.6%**	**6.4%**	**1.0%**
（機械工具に占める比率）	**53.0%**	**58.8%**	**58.0%**	**57.8%**	**56.9%**	**58.2%**
超硬チップ	76,065	128,352	62,822	105,079	107,202	110,531
（前年比）	－	3.9%	−51.1%	67.3%	2.0%	3.1%
（超硬工具に占める比率）	41.4%	45.3%	43.8%	47.7%	45.8%	46.7%
超硬サーメットチップ	12,329	15,025	6,606	12,956	14,338	12,942
（前年比）	－	−3.5%	−56.0%	96.1%	10.7%	−9.7%
（超硬工具に占める比率）	6.7%	5.3%	4.6%	5.9%	6.1%	5.5%
超硬バイト	6,529	9,506	4,095	6,046	5,780	5,790
（前年比）	－	7.9%	−56.9%	47.6%	−4.4%	0.2%
（超硬工具に占める比率）	3.6%	3.4%	2.9%	2.7%	2.5%	2.4%
超硬カッタ	8,081	9,684	4,657	6,284	6,716	7,168
（前年比）	－	0.3%	−51.9%	34.9%	6.9%	6.7%
（超硬工具に占める比率）	4.4%	3.4%	3.2%	2.9%	2.9%	3.0%
超硬ドリル	20,528	36,758	17,726	23,493	27,848	28,572
（前年比）	－	0.2%	−51.8%	32.5%	18.5%	2.6%
（超硬工具に占める比率）	11.2%	13.0%	12.4%	10.7%	11.9%	12.1%
超硬エンドミル	**24,459**	**35,834**	**18,863**	**30,053**	**33,937**	**33,874**
（前年比）	**－**	**−2.9%**	**−47.4%**	**59.3%**	**12.9%**	**−0.2%**
（超硬工具に占める比率）	**13.3%**	**12.6%**	**13.2%**	**13.6%**	**14.5%**	**14.3%**
その他	35,861	48,357	28,561	36,290	38,485	37,667
（前年比）	－	0.7%	−40.9%	27.1%	6.0%	−2.1%
（超硬工具に占める比率）	19.5%	17.1%	19.9%	16.5%	16.4%	15.9%
C(W)BN工具	17,823	24,261	12,062	21,272	22,101	21,929
（前年比）	－	−3.7%	−50.3%	76.4%	3.9%	−0.8%
（機械工具に占める比率）	5.1%	5.0%	4.9%	5.6%	5.4%	5.4%
ダイヤモンド工具	63,484	74,146	44,328	67,836	69,499	62,928
（前年比）	－	−6.1%	−40.2%	53.0%	2.5%	−9.5%
（機械工具に占める比率）	18.3%	15.4%	18.0%	17.8%	16.9%	15.5%
特殊鋼切削工具	81,686	100,474	47,225	71,338	85,561	85,111
（前年比）	－	−3.5%	−53.0%	51.1%	19.9%	−0.5%
（機械工具に占める比率）	23.6%	20.8%	19.1%	18.7%	20.8%	20.9%

出所：経済産業省「機械統計」よりSR社作成

経済産業省「機械統計」によれば、2012 年の機械工具生産金額は 4,065 億円であった。機械工具の内訳はさらに、超硬工具 2,365 億円（構成比 58.2%）、CBN 工具 219 億円（同 5.4%）、ダイヤモンド工具 629 億円（同 15.5%）、特殊鋼切削工具 851 億円（同 20.9%）に分かれる。

超硬小径エンドミルは、超硬工具の生産金額に含まれる。超硬工具はさらに、超硬チップ 1,105 億円（超硬工具に占める比率は 46.7%）、超硬エンドミル 339 億円（同 14.3%）、超硬ドリル 286 億円（同 12.1%）、超硬サーメットチップ 129 億円（同 5.5%）、超硬カッタ 72 億円（同 3.0%）、超硬バイト 58 億円（同 2.4%）に分けられる。

同社が特化する超硬小径エンドミルは、上記超硬エンドミルのうち、約 150 億円の市場規模と同社はみている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

短期的なサイクルに関していえば、（超硬）エンドミルは寿命が短い消耗品で、最終需要が多岐に渡るため、鉱工業生産との連動性が高い。販売網に代理店などを介しており、流通在庫がバッファーとなることにより、鉱工業生産から 1～2 ヵ月ほど遅行して変動する傾向がある。

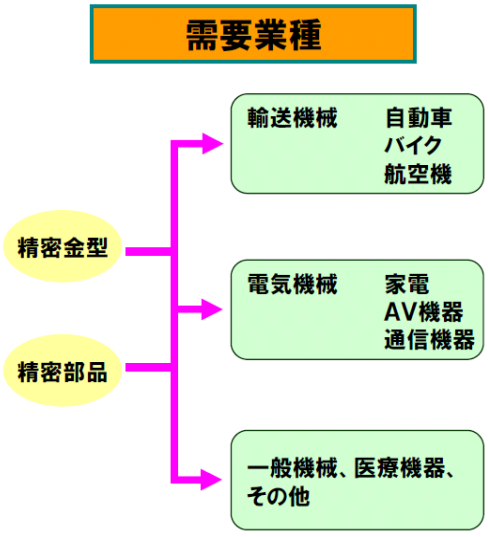
中長期的視点からは、最終製品の小型化傾向と合わせて、金型の小型化・精密化が進んでおり、小径を始めとした（超硬）エンドミル市場は拡大傾向にあるものと推測される。

顧客

超硬小径エンドミルの主な需要先は精密金型、精密加工の企業であり、そこでつくられる金型や部品が自動車関連・デジタル家電ならびに電子部品関連の企業で使用されている。最終需要の裾野は幅広い。

2013 年 5 月現在、小径エンドミルは例えば、最終製品でいうと、自動車：ハイブリッド車や電気自動車（EV）、家電：デジタル家電や LED、医療：光学機材や医療カテーテル、産業用：センサーやロボット、通信：スマートフォンといった成長分野で需要が増加している模様だ。同社製品は携帯電話向けにも多数使用されているが、スマートフォンは電子部品が携帯電話より 5 割程度多く使用されるため、さらに多くの小径工具が使用されるようになるとのことだ。

同社製品の最終需要先



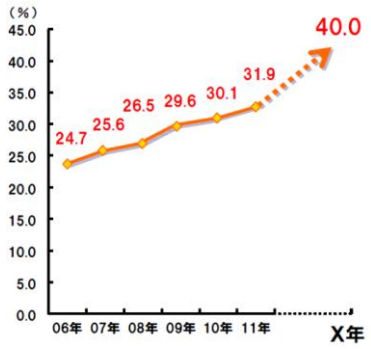
主なユーザー企業名	業　種
キヤノン	カメラ・OA機器
ニコン	カメラ・半導体製造装置
パナソニック	民生用電機
ヒロセ電機	電子部品
アルプス電気	電子部品
東京エレクトロン	半導体製造装置
トヨタ自動車	自動車
デンソー	自動車部品
アイシン精機	自動車部品
ブラザー	機械(事務機)
バンダイ	玩具
シマノ	自転車部品等

出所：同社資料

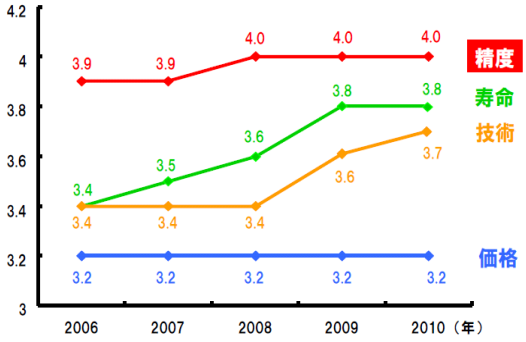
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

競合環境

超硬小径エンドミルで、同社は国内シェア 1 位の 31.9%（2011 年、同社推計）を有する。同社は、2005 年から超硬小径エンドミルのシェアを調べているが、2005 年の 23.0%から年々シェアを高めてきた。



超硬小径エンドミルの同社シェア（同社推計）



顧客満足度の推移（顧客 1,500 社を対象としたアンケート）

（出所：会社資料より SR 社作成）

競合他社として、オーエスジー株式会社（東証 1 部 6136）、日立ツール株式会社（2012 年 11 月に日立金属株式会社（東証 1 部 5486）の完全子会社となり上場廃止）、ユニオンツール株式会社（東証 1 部 6278）等が挙げられる。同社は海外売上高の拡大も狙っているが、海外市場においても競合先は、こうした日系企業の模様だ。

同社は前述したシェアアップの背景として、1）高精度、安定供給による顧客からの相対的評価上昇、2）選択と集中の成果、等を挙げている。

1）に関しては、客観的な評価が難しいが、同社に対する顧客の絶対評価とその変化については、同社が顧客 1,500 社を対象としたアンケート結果（上図参照）からも窺うことができる。このアンケートは「5 点満点」で実施されているが、「精度」に関しては、ほぼ変わらず 4 点という高評価を受けている。また、「寿命」が改善傾向にあるが、コーティング製品の導入が寄与している模様。また、「技術」とは製品作製能力ではなく、技術指導に対する評価をさすが、製品の研修会などを通じた顧客のバックアップ等を行うことによって、2009 年以降改善傾向にある。こうしたアンケート結果は、あくまで同社に対する「絶対評価」であって他社との「相対評価」ではない。しかし、同社のシェアアップとともに同社に対する評価も改善傾向にあることから、少なくとも、同社に対する顧客満足度の高まりがシェアアップにつながっているとみなすことが可能であろう。ちなみに、「価格」に関する評価が概ね 3 点と低位安定している点は興味深い。

2）選択と集中の成果、について補足すると、競合他社が同じ超硬工具でも、「チップ」、「ド

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

リル」など「エンドミル」以外の工具を手掛けている、あるいは「小径」以外のエンドミルも手掛けるなど、幅広い分野を手掛けている。それに対し、同社は超硬小径エンドミルに経営資源を特化している点が特長である。

SR 社は、1）と 2）はお互いに連動し合って同社の競争優位性に繋がっているとみている。同社は競合他社と比べれば、規模等の経営資源等で劣っている。しかし、「1 つの分野に特化し、1 点に力を集中させ、より大きな相手に立ち向かうこと」によって、そこまで 1 つの特殊な市場に経営資源を集中することのできない他社を撃破するという、「弱者」が「強者」を打ち破るためのオーソドックスな手法を実践し、成功していると考える。また、超硬小径エンドミルは多品種小ロットの製品であり、規模の大きな会社が量産効果を発揮にくい分野であることも影響していよう。

供給先

超硬エンドミルの主要素材である超硬合金の大半について、三菱マテリアル社を中心とした特定の仕入先より仕入れている。超硬合金の主原料はタングステンである。国際市況商品であり、世界的な需給関係や主要産出国である中国の思惑等によって大きな影響を受ける。ただし、超硬合金の価格は同社と供給先との交渉により決定され、タングステンの価格変動が直接的に超硬合金の価格に反映されるわけではない。

タングステンは、供給量の大半を握る中国が輸出量を制限していることもあって、需給がひっ迫しやすい。特に 2005 年に価格が高騰（2002 年比で約 5 倍に上昇）、しばらく高止まりした。その後、2008 年秋口の世界的金融危機を経てタングステン価格は 2008 年から 2009 年にかけて軟化傾向にあったものの、2010 年の後半より再び上昇傾向にある。

同社はこうした原料高に対して、生産性改善や仕入価格交渉、製品の値上げなどによって対応している。このうち、主な対応策は、工場の自動化等による生産性改善であるとしている。

参入障壁

同社が経営資源を集中投下する超硬小径エンドミル市場は比較的参入障壁が高いと SR 社はみている。理由としては、1）設備投資負担の重い事業であること、2）市場規模の小さなニッチ市場であること、3）同社やオーエスジー社、日立ツール社などによって寡占化が進んでいること、などが指摘できよう。つまり、今後の新規参入を試みる企業にとっては、十分な投下資本利益率を稼ぎにくく、そのことが参入を阻むものとみている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

代替品

超硬エンドミルが、CBN エンドミルやダイヤモンドエンドミルに置き換わる可能性はあるが、そのペースは緩慢であり、かつ同社自身も CBN エンドミルやダイヤモンドエンドミルを取り扱っている。
また、エンドミルを代替するような工具、あるいはその他技術の開発は今のところ確認できない。例えば、3D プリンタが精密金型加工の代替品になり得るかに関しては、3D プリンタの加工スピードの遅さ、精度の低さ、加工できる素材などから判断する限りは、すぐにエンドミルにとって代わるとは想定し難い。

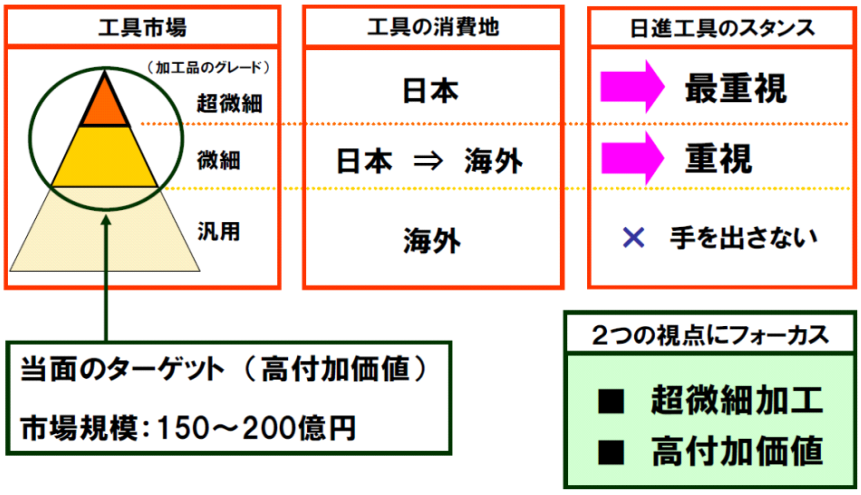
経営戦略

同社の経営戦略は、超精密・微細加工というニッチ市場においてトップ企業をめざすことにある。2013 年 4 月より後藤弘治氏が新代表取締役社長となったが、基本方針は変わらず、従来路線をより進化させる方針だとしている。

工具市場は加工品のグレードによって、「超精密・超微細」、「微細」、「汎用」の 3 段階に分けられる。同社が最も重視しているのは、超精密・超微細分野である。超精密・微細加工用工具の最大の消費地は日本であり、同社は今後もこうした領域は日本に残るとみている。一方、その下のレベルの微細についても同社が重視している分野だ。ただし、これまでは大半が日本で行われてきたが、次第に海外にシフトしている状況。同社も国内とともに海外戦略を強化して対応していく方針。そのより下のグレードの汎用品に関しては、大半が海外に移転しており、価格競争に陥りがちなこともあって、同社は手を出さない領域と定めている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社のターゲット領域



出所：同社資料

同社はさらに、1）国内戦略、2）海外戦略、3）製品戦略と、3 つの細分化された方向性を提示している。

1）国内戦略に関していえば、同社がターゲットとする精密・微細加工分野の市場規模は 150～200 億円とみられる（同社推計）。国内市場において、同社の市場シェアは、2005 年に 23.0%であったが、そこから徐々に上昇して 2011 年で 31.9%まで上昇した。数年後には 40%を到達する方針である。同社は、当面、競争環境が激しくなるのは覚悟の上で、圧倒的シェアを握ることによって、競合他社の撤退やエンドユーザーとの更なる密接な関係を通じた「首位独走体制」を実現しようというわけだ。

2）海外戦略に関しては、日系工作機械メーカーとの連携を図っているほか、積極的に国際展示会へ出展して知名度を高める、あるいは信頼できる現地代理店との関係を構築することによって、海外売上高比率向上を実現していくとしている。同社は、現地で営業をサポートするエンジニアの数が不足しているとして、エンジニアの教育活動に力を入れている模様だ。

3）製品戦略は「超微細」、「長寿命」、「工具以外」の 3 つある。超硬エンドミルは今後さらに超微細化が進み、新しい成長分野になっていくものと思われるが、同社は商品名「マイクロエッジ」として最小刃径のエンドミルを作った。同社はこうした技術基盤について、超硬小径エンドミルを通じて培ったと述べている。

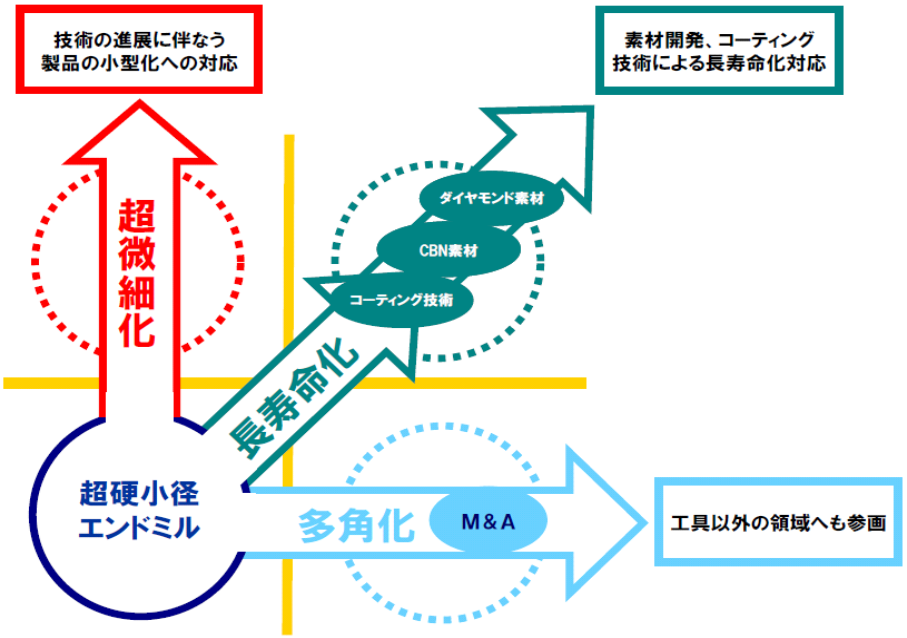
また、高まる工具の長寿命化へのニーズに対応するため、独自のコーティング技術を使った「無限コーティングプレミアム」を 2007 年 4 月期に発売した。さらに、それでも超硬合金

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

では刃が持たない、あるいは仕上げ面が悪いという顧客に対応し、より強度の高い CBN 焼結素材を用いた小径エンドミルを勧めている（さらに強度の高い製品としてはダイヤモンド素材の小径エンドミルを用意している）。同社は、これまでの鉄、プラスチックなどから、航空機に用いられる炭素繊維など軽くて熱に強い材料に、削る対象が変わっていくこともあり、それに合わせて工具を進化させていく必要性を強調している。同社はそのためにも、新素材工具の研究・多角化を推進中。国内外の大学や研究機関、または工作機械メーカーと連携し、他社メーカーとの差別化を図っている模様だ。

工具以外の領域への進出の具体例は、2011 年 4 月 1 日に、牧野工業社を子会化したことに示される。同社は、無理せず、いい M&A 案件があれば工具以外の周辺領域にも進出するというスタンスをとっている。

製品戦略



出所：同社資料

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の財務諸表

前期以前の業績概況（参考）

2014 年 3 月期第 3 四半期決算実績

2014 年 1 月 31 日、同社は 2014 年 3 月期第 3 四半期の決算を発表した。通期業績予想に変更はない。

第 3 四半期累計期間の売上高は 4,701 百万円（前年同期比 2.5%増）、営業利益 761 百万円（同 5.6%増）、経常利益 786 百万円（同 5.5%増）、四半期純利益 499 百万円（同 16.0%増）であった。通期業績予想に対する進捗率は、売上高が 74.1%、営業利益は 76.1%と計画線で推移しており、第 4 四半期においても売上高の進捗は良好としている。

第 3 四半期の 3 ヵ月では、売上高 1,632 百万円（前年同期比 10.1%増）、営業利益 280 百万円（同 65.2%増）、経常利益 286 百万円（同 62.0%増）、四半期純利益 175 百万円（同 78.5%増）となった。営業利益は第 2 四半期に続き前年同期比増益、売上高は 2013 年 3 月期第 4 四半期以来の同増収となった。

売上高は四半期ベースで過去最高を記録した。自動車関連が、新型車の投入効果もあって国内販売が底堅く推移したことが業績を押し上げた。海外については、好調な米国向けに加え、欧州向けも改善傾向となった。エレクトロニクス関連も、スマートフォンの新商品による押し上げ効果等から増加傾向となった。同社が期待する CBN 製品も売上高構成比はまだ 1 割弱ではあるものの高水準を継続、大手競合に対する安定供給面での優位性も維持している。

売上高の製品別内訳は、「エンドミル（6mm 以下）」が 2,856 百万円（前年同期比 0.9%減）、「エンドミル（6mm 超）」が 609 百万円（同 8.6%増）、「エンドミル（その他）」が 913 百万円（同 11.5%増）、「その他」の売上高が 321 百万円（同 0.5%減）となった。特殊品への需要増からエンドミル（その他）が大きく伸びたこともあって、売上高に占める小径比率は 60.8%と 2012 年 3 月期第 3 四半期累計期間より 2.1 ポイント低下した。

地域別には、国内売上高が前年同期比 4.0%増の 3,782 百万円、海外売上高は同 3.3%減の 915 百万円（海外売上高比率は 19.5%）であった。国内が自動車関連の好調等から 3 四半期連続で前期比プラスとなる一方、海外は、中国・アジア地域向けが伸び悩み、やや厳しい展開となった。

売上総利益率は 47.7%と 2013 年 3 月期第 3 四半期累計期間と比較し、0.6 ポイント低下した。販売数量増による製品在庫の減少や、生産効率化による仕掛品の減少により売上原価が増加した。特殊要因を除けば売上総利益率は改善傾向にあると同社ではみている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

販管費は第 3 四半期累計期間で前年同期比 0.5%増の 1,479 百万円と、計画通りの水準であった模様。

2014 年 3 月期第 2 四半期決算実績

2013 年 10 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期第 2 四半期（上期）の決算を発表した。

2014 年 3 月期第 2 四半期累計期間の売上高は 3,069 百万円（前年同期比 1.1%減）、営業利益 481 百万円（同 12.7%減）、経常利益 500 百万円（同 12.0%減）、四半期純利益 323 百万円（同 2.5%減）であった。

売上高は期初会社予想（3,130 百万円）に対して若干の未達、利益は予想を上回って着地した。

2014 年 3 月期第 2 四半期累計期間の概況は以下。

同社製品の主要需要先の状況としては、新車投入効果にも支えられて国内販売が底堅く推移した。また、米国向けも堅調、日中関係悪化の影響から落ち込んでいた中国向けも改善するなど、自動車関連が回復の動きとなった。電子部品・半導体関連についても、スマートフォンやタブレット端末、節電機能に優れた家電等の動きに支えられて、振れはあるものの持ち直す展開となった。

こうした環境下、同社は、引き続き展示会への出展や機械メーカー、CAD/CAM メーカーとの共催による講習会の実施等を通じて、広く微細・精密加工における情報発信を行うとともに、個別ユーザーの課題解決に向けた提案営業を展開した。また、生産部門では CBN 製品の生産効率化に取り組み成果をあげることができた。小ロット製品の効率的な生産体制の構築にも取り組んだ。

売上高の製品別内訳は、「エンドミル（6mm 以下）」が 1,878 百万円（前年同期比 4.9%減）、「エンドミル（6mm 超）」が 390 百万円（同 3.8%増）、「エンドミル（その他）」が 593 百万円（同 12.1%増）、「その他」の売上高が 206 百万円（同 6.9%減）となった。CBN や特殊品を含むエンドミル（その他）が伸びたが、売上高に占める小径比率は 60.9%と 2012 年 3 月期第 2 四半期累計期間より 2.8 ポイント低下した。

同社によれば、エンドミル（その他）で、CBN が増加傾向にあるが、ユーザーの機械性能向上、加工技術向上、被削材の硬質化などにより、CBN を利用する条件が整ってきているという。同社は他社に先駆けて CBN の生産に取組み、安定供給体制に優位性があるという。CBN の数量増加は、中期的に、同社の差別化に繋がる要素になると考えている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

地域別には、国内売上高が前年同期比 0.7%減の 2,453 百万円、海外売上高は同 2.5%減の 614 百万円（海外売上高比率は 20.0%）。第 2 四半期会計期間に限ってみれば海外売上高は前年同期比 9.1%減の 287 百万円と海外売上高比率は 6 四半期ぶりに 2 割を割り込んだ。アメリカを除いて各地域とも 2 桁の減少となった。地域別には中国が前年同期比 11.2%減と大きく減少した。

売上総利益率は 47.6%と 2013 年 3 月期第 2 四半期累計期間より 0.5 ポイント低下した。同社はこの要因として、子会社の新工場稼働影響による労務費増加及び減価償却費等の製造原価の増加を挙げている。ただし、売上総利益率は 2013 年 3 月期第 4 四半期の 46.2%を底に、四半期ごとに改善が進み、2014 年 3 月期第 2 四半期は 48.3%となった。同社によれば、競争激化による一部製品の価格引き下げの影響があるものの、生産性の向上でカバーしているという。

売上高販管費比率は国際金属加工見本市出展に伴う展示会費や広告宣伝費の増加から、1.6 ポイント上昇し、32.0%となった。営業利益率は 15.7%と前年同期より 2.0 ポイント低下した。

第 2 四半期累計期間の営業利益は、上期会社予想 430 百万円を上回ったものの、同社は会社予想を据え置いた。同社は下期に自動車関連の需要回復による売上の回復を見込み、会社予想の達成には自信を示している。

SR 社では、同社の限界利益率は 60%を超えると推計している。売上の回復が会社予想を上回る場合には、営業利益は会社予想の 1,000 百万円を大きく上振れる可能性があるだろう。

2014 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2014 年 7 月 31 日、同社は 2014 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。会社予想に変更はない。

売上高は 1,537 百万円（前年同期比 2.0%減）、営業利益は 229 百万円（同 25.4%減）、経常利益は 246 百万円（同 22.9%減）、四半期純利益は 141 百万円（同 23.4%減）となった。

同社製品の主要需要先の状況としては、米国での販売好調等から拡大が期待された自動車関連では、メキシコ等での動きが活発化したものの、一部メーカーを除き国内生産水準の本格回復には至っていない。また電子部品・半導体関連では、スマートフォンの販売改善や次期モデルに向けた動き等から、一時期の厳しい状況から徐々に持ち直す動きとなっているという。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

こうした環境下、同社は、引き続き展示会や講習会を通じて広く微細・精密加工における情報発信を行うとともに、個別ユーザーの課題解決に向けた提案営業を展開した。また、様々なニーズに対応するため、PCD（ダイヤモンド焼結体）を使用したボールエンドミル「PCDRB」の発売や、アルミ高能率加工用エンドミル「ALZ345」のサイズ拡大を行った。生産部門では前工程における自動化に取り組むとともに、不良率の低下や加工時間の短縮等に繋がる細かな改善を継続した。

売上高の製品別内訳は、「エンドミル（6mm 以下）」が 946 百万円（前年同期比 7.1%減）、「エンドミル（6mm 超）」が 194 百万円（同 2.2%増）、「エンドミル（その他）」が 291 百万円（同 15.7%増）、「その他」が 105 百万円（同 3.1%減）となった。CBN 製品や特殊品を含むエンドミル（その他）が伸び、売上高に占める小径比率は 61.5%と 2013 年 3 月期第 1 四半期より 3.4 ポイント低下した。

地域別には、国内売上高が前年同期比 3.6%減の 1,210 百万円、海外売上高は同 4.2%増の 327 百万円（海外売上高比率は 21.3%）。海外売上高は四半期ベースで過去最高水準であった。地域別にはアジアが牽引し、特にタイを中心としたその他アジアでは自動車関連の持ち直し等から、同 19.8%増と大きく伸びた。海外向け製品は円建て販売が主体で、円安による差益の発生はほぼ無いが、現地代理店における販売環境は改善しているとのことである。

売上総利益率は 46.9%と 2013 年 3 月期第 1 四半期より 2.6 ポイント低下した。同社はこの要因として、子会社の新工場稼働影響による労務費増加及び減価償却費等の製造原価の増加を挙げている。売上高販管費比率は、人件費の増加や NS TOOL HONG KONG LIMITED の営業開始に伴う費用、新製品開発のための研究開発費等の増加から、32.0%と 2013 年 3 月期第 1 四半期より 2.0 ポイント上昇となった。その結果、営業利益率は 14.9%と同 4.7 ポイント低下、営業利益は前年比 25.4%減となった。また、経常利益率は 16.1%と同 4.3 ポイント低下した。

2014 年 3 月期第 1 四半期において、2014 年 3 月期中間期会社予想に対する進捗率は、売上高で 49.1%、営業利益で 53.3%であった。2014 年 3 月期第 1 四半期の売上総利益率の低下や売上高販管費比率の上昇は一時的かつ想定されていたもので、ほぼ会社予想通りに推移している模様である。

2013 年 3 月期通期決算実績

2013 年 5 月 13 日、同社は 2013 年 3 月期通期決算を発表した。

売上高は 5,998 百万円（前年比 3.7%増）、営業利益 922 百万円（同 4.3%減）、経常利益 952

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

百万円（同 7.8%減）、当期純利益 527 百万円（同 1.5%減）であった。

売上高は第 2 四半期会計期間までは堅調に推移していたが、第 3 四半期会計期間に入り、特に自動車関連向けが厳しく、大きく減速した。第 4 四半期会計期間における回復も想定を下回り、期初予想に到達しなかった。

営業利益は、上記売上高の動向に加え、人員増や展示会による販売管理費の上昇、株式会社牧野工業における先行投資負担等から減益となった。

2013 年 3 月期の概況は以下。

同社製品の主要需要先の状況としては、自動車関連はエコカー補助金の効果もあって、当初好調に推移していたものの、夏場以降は補助金の終了や日中関係悪化による影響から減産を強いられる展開になったという。また、エレクトロニクス関連では、薄型テレビや AV 機器、パソコン等の低調さから大手電気機器メーカーの不振が続くなど厳しい状況が続き、牽引役であったスマートフォンやタブレット端末関連も新製品向け部品需要が鈍化傾向にあったとしている。なお、年明け以降は米国向けが堅調な自動車等一部の業種では徐々に回復に向かう動きが出始めた模様である。

売上高の製品別内訳は、「エンドミル（6mm 以下）」が 3,766 百万円（前年比 2.4%増）、「エンドミル（6mm 超）」が 738 百万円（同 1.5%減）、「エンドミル（その他）」が 1,073 百万円（同 17.8%増）、「その他」の売上高が 419 百万円（同 4.8%減）となった。特殊品への需要増からエンドミル（その他）が大きく伸びたこともあって、売上高に占める小径比率は 62.8%と 2012 年 3 月期より 0.9 ポイント低下した。

地域別には、国内売上高が前年比 1.7%増の 4,750 百万円、海外売上高は同 12.5%増の 1,247 百万円（海外売上高比率は 20.8%）であった。海外売上高は過去最高を更新した。同社は、自動車等の最終製品は日中問題の影響が大きく、国内及び海外の日系ユーザーに対する同社製品の販売は減少したが、現地ユーザーへの販売には大きな影響がなかったと述べている。地域別にはスマートフォンやタブレット関連向けの需要増から、台湾、中国及び香港向けの売上高が前年比 24.5%増と大きく伸びた。その他、ASEAN をメインとするその他アジアは 2012 年 3 月期にタイで発生した洪水被害からの回復もあって、前年比 9.0%増であった。一方、債務危機問題を抱える欧州は伸び悩み前年比 7.5%減であった。

売上総利益率は 47.4%と 2012 年 3 月期比変わらずとなった。2012 年 3 月期と比べ生産量は若干増えたものの、年度後半に小口ロット品生産に注力した影響などもあり、売上総利益率は横ばいであった。なお、牧野工業社の新工場開設に伴う製造原価も売上総利益率を圧迫した模様である（本格稼働までの間、労務費・製造経費が増える一方、外注費は減らない）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

販管費は前年比 8.1%増の 1,922 百万円、売上高販管費比率は 2012 年 3 月期より 1.3 ポイント上昇し、32.0%となった。営業力強化による人件費増加のほか、展示会出展などの費用、カタログ更新に伴う広告宣伝費増加等が影響した。

営業外収支は前年比 57.1%減の 30 百万円であった。連結範囲変更による子会社からの家賃収入の相殺消去（従来、家賃収入を収受していた先が子会社となったことで相殺消去することとなった）や仙台倉庫（第三者に賃貸中）の減価償却費の営業外費用への計上等により減少した。

以上の結果、営業利益、経常利益、当期純利益は前年比で減少した。

貸借対照表の主な変化としては、自動化ラインの増強、牧野工業社白河工場への投資により有形固定資産が 2012 年 3 月期末より 489 百万円増加し、3,654 百万円となった。また、欠品予防の一環等のために製品在庫の拡充を図ったため、たな卸資産が 2012 年 3 月期末より 110 百万円増加し、1,383 百万円となった。これらの結果、現預金が 1,914 百万円と 2012 年 3 月期末より 317 百万円減少した。

設備投資は子会社である牧野工業社が白河新工場の建設を行ったことで 1,001 百万円と高水準であった。

2013 年 3 月期第 3 四半期決算実績

2013 年 1 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期第 3 四半期の決算を発表した。

第 3 四半期累計期間の売上高は 4,585 百万円（前年同期比 4.1%増）、営業利益 720 百万円（同 16.9%減）、経常利益 745 百万円（同 18.7%減）、四半期純利益 430 百万円（同 19.4%減）であった。

売上高は第 2 四半期会計期間までは堅調に推移していたが、第 3 四半期会計期間に入り、前年同期比 0.4%減と大きく減速した。同社は、特に自動車関連向けが厳しく、また、流通段階（販売代理店、特約店）でも在庫を絞る動きがあったのではないかとしている。販管費の増加もあって、営業利益は減益となった。

通期会社予想に対する進捗率は売上高 74.1%、営業利益 70.6%であり、利益面でやや遅れがみられる。ただし、第 4 四半期会計期間に入り、売上高に回復の兆しがみられるほか、販管費も 2012 年 3 月期第 4 四半期会計期間との前年同期比で減少が見込まれる（2012 年 3 月期第４四半期会計期間は東日本震災後の社員の対応に報いるために賞与引当金を積み増し、大幅な減益であった）ことを理由に、同社は通期会社予想を据え置いている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社の主力製品である超硬エンドミルの短期的サイクルに関しては、「市場概況」に記載してように、鉱工業生産との連動性が高い。販売網に代理店などを介しており、流通在庫がバッファーとなることにより、鉱工業生産から 1～2 ヵ月ほど遅行して変動する傾向がある。経済産業省が毎月発表している鉱工業生産指数の推移をみると、直近では生産指数が 2012 年 3 月をピークに同 11 月まで弱含み傾向にあった。ただし、同 12 月に指数は上昇し、同じく経済産業省の製造工業予測調査によれば、2013 年 1 月、2 月とも指数は上昇が予測されている。予測通りならば、2012 年 11 月が鉱工業生産指数の底となる見込みである。従って、経験則からいえば、超硬エンドミルが 2013 年 1-3 月（同社の第 4 四半期）に底打ちする可能性がある。

2013 年 3 月期第 3 四半期累計期間の概況は以下。

同社製品の主要需要先の状況としては、自動車関連はエコカー補助金の効果もあって、好調に推移していたものの、夏場以降は補助金の終了や日中関係悪化による影響から減産を強いられる展開になったという。また、エレクトロニクス関連では、スマートフォンやタブレット端末関連は好調であったものの、薄型テレビや AV 機器、パソコン等の低調さから大手電気機器メーカーの不振が続くなど厳しい状況が続いたとしている。

売上高の製品別内訳は、「エンドミル（6mm 以下）」が 2,881 百万円（前年同期比 3.0%増）、「エンドミル（6mm 超）」が 561 百万円（同 3.7%減）、「エンドミル（その他）」が 819 百万円（同 18.2%増）、「その他」の売上高が 322 百万円（同 2.8%減）となった。特殊品への需要増からエンドミル（その他）が大きく伸びたこともあって、売上高に占める小径比率は 62.8%と 2012 年 3 月期第 3 四半期累計期間より 0.7 ポイント低下した。

地域別には、国内売上高が前年同期比 2.2%増の 3,636 百万円、海外売上高は同 12.2%増の 946 百万円（海外売上高比率は 20.6%）であった。第 3 四半期会計期間に限ってみれば海外売上高は前年同期比 25.8%増の 316 百万円と 2 四半期連続で四半期ベースの過去最高水準となった。同社は、自動車等の最終製品は日中問題の影響が大きく、国内及び海外の日系ユーザーに対する同社製品の販売は減少したが、現地ユーザーへの販売には大きな影響がなかったと述べている。地域別には台湾及び中国が引き続き好調であった一方、欧州は引き続き低迷している模様。台湾及び中国の好調さは、スマートフォンやタブレット端末関連の生産活動が活発であることが背景にあると同社はみている。

売上総利益率は 47.8%と 2012 年 3 月期第 3 四半期累計期間より 0.6 ポイント低下した。同社はこの要因として、欠品回避のために小口ロット品の生産に注力したこと、及び前年同期において需要拡大と販売上位アイテムの在庫積み増しに伴う生産効率の向上が寄与した反動等を挙げている。

販管費は第 3 四半期累計期間で前年同期比 16.5%増の 1,471 百万円となったが、連結子会

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

社（株式会社日進エンジニアリング）追加や営業力強化による人件費増加のほか、展示会（JIMTOF）出展やカタログ更新に伴う広告宣伝費増加が影響している。第 3 四半期会計期間の販管費は、広告宣伝費などを中心にやや計画を上回ったとのことである。

2013 年 3 月期第 2 四半期決算実績

2012 年 10 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期第 2 四半期（上期）の決算を発表した。

2013 年 3 月期第 2 四半期累計期間の売上高は 3,103 百万円（前年同期比 6.4%増）、営業利益 551 百万円（同 3.5%増）、経常利益 569 百万円（同 2.3%増）、四半期純利益 331 百万円（同 4.3%増）であった。

売上高は半期ベースで過去最高を更新したほか、期初計画（3,020 百万円）をわずかに上回った。増収要因として、同社はスマートフォン・タブレット端末関連が好調であった点を指摘している。また、営業利益は期初計画では、設備増強による減価償却費増等から減益計画（500 百万円）であったが、増益で着地した。営業利益実績が計画を上回った要因としては、特に第 1 四半期会計期間において販売上位アイテムの生産拡大・在庫積み増しを行ったことが寄与したとのことである。

2013 年 3 月期第 2 四半期累計期間の概況は以下。

同社製品の主要需要先の状況としては、自動車関連はエコカーを中心に堅調な生産が続いていたが、補助金の受付終了を見越して国内向けの増勢が一服となったほか、中国向けの自動車部品などにも弱さがみられた模様。また、電子部品やデバイス関連でもスマートフォン等の新製品発売に伴い一部では回復の動きがみられたものの、世界的な需要の下振れから伸び悩む展開となったとしている。

こうした環境下、同社は以下の施策を行ったと述べている。
1）新たなユーザーへのアプローチを行うべく国内外で積極的な展示会出展等の実施
2）既存ユーザーとの関係強化のための専門的な技術セミナーの開催
3）アジア地区を中心に、デジタルカメラやスマートフォン関連といった精密加工ユーザーへの対応を強化
4）今後の増加が見込まれるシリコンカーバイトやセラミック等の硬脆難削材加工（硬くて脆い材料の加工）に適した「ダイヤモンドコーティング付スクエアエンドミル DCMS」や世界最小呼び径 0.1mm のねじ加工が可能な「マイクロねじ切り工具 MMTS」の発売

売上高の製品別内訳は、「エンドミル（6mm 以下）」が 1,975 百万円（前年同期比 7.4%増）、「エンドミル（6mm 超）」が 375 百万円（同 2.7%減）、「エンドミル（その他）」が 529 百万円（同 13.4%増）、「その他」の売上高が 221 百万円（同 0.6%減）となった。特殊品への

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

需要増からエンドミル（その他）が大きく伸びたものの、売上高に占める小径比率は 63.7%と 2012 年 3 月期第 2 四半期累計期間より 0.7 ポイント上昇した。

地域別には、国内売上高が前年同期比 6.4%増の 2,471 百万円、海外売上高は同 6.4%増の 630 百万円（海外売上高比率は 20.3%）。第 2 四半期会計期間に限ってみれば海外売上高は前年同期比 11.9%増の 316 百万円と第 1 四半期会計期間を上回り、四半期ベースで過去最高水準となった。地域別には欧州が前年同期比 16.4%減となったものの、台湾及び中国が同 40.9%増と大きく伸びた格好である。ちなみに、タイは、2011 年の洪水影響による落ち込みから 70%から 80%程度の水準まで戻ったものの、100%までは回復していないとのことだ。タイにおいては、日系企業に同社製品の多くが納められている模様だが、同社によれば、日系企業の多くはタイを加工拠点として位置付けているため、中国など最終需要先の不透明感もあって、完全な復興には至っていないのではないかとのことである。

売上総利益率は 48.1%と 2012 年 3 月期第 2 四半期累計期間より 1.0 ポイント上昇した。同社はこの要因として、増収と生産効率アップを挙げている。売上高販管費比率が連結子会社（日進エンジニアリング社）追加や営業強化による人件費増等から 30.4%と前年同期より 1.5 ポイント上昇となったことから、営業利益率は 17.7%と前年同期より 0.5 ポイント低下したものの、上記の通り営業増益となった。

2013 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2012 年 7 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。

会社予想に変更はないが、同社は、売上高は四半期ベースで過去最高を達成、上期会社予想に対して順調な進捗（営業利益の進捗率：61.4%）となるなど好調な決算であったと評している。売上高はほぼ会社想定通りとなった一方、営業利益は売上総利益率の上昇（下記参照）等によって、計画を上回る実績となったようだ。

売上高は 1,570 百万円（前年比 7.7%増）、営業利益は 307 百万円（同 32.6%増）、経常利益は 320 百万円（同 31.2%増）、四半期純利益は 185 百万円（同 33.6%増）となった。

同社製品の主要需要先の状況としては、テレビの不振等により家電・AV 関連や液晶パネル、半導体関連では厳しい状況が継続。ただし、エコカー補助金や北米での販売回復に支えられた自動車関連が好調であった他、スマートフォンやタブレット端末関連の電子・精密部品等も引き続き堅調に推移したとしている。ハイブリッドカーは車体に使用される電子部品化比率が従来の自動車よりも高い、また、スマートフォンは電子部品が携帯電話より 5 割程度多く使用される。そのため、ハイブリッドカーやスマートフォンの普及は同社の業績に追い風となる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ちなみに、昨今の世界的景気低迷下、携帯端末メーカーを始め、最終消費財のメーカー全般に渡り、業界を問わずいわゆる「勝ち組」と「負け組」の 2 極化が進行する傾向にある。もっとも、同社の製品はそうした最終消費財メーカーの勝ち負けというよりは、あくまで同社製品の需要、つまり市場のパイが膨らむかどうかに依存するものと SR 社はみている。また、同社自身も「勝ち組」とみなしうる需要先に対しては、積極的なアプローチを試みているようだ。

第 1 四半期中においても同社は、1）新たなユーザーへのアプローチを行うべく積極的な展示会出展等の実施、2）既存ユーザーとの関係強化のための専門的な技術セミナーの開催、3）今後の需要増加が見込まれる「硬くて脆い材料の加工」に適した「硬脆材加工用スクエアエンドミル DCMS」の発売、などを行った模様だ。

売上高の製品別内訳は、「エンドミル（6mm 以下）」が 1,081 百万円（前年比 12.0%増）、「エンドミル（6mm 超）」が 190 百万円（同 5.5%減）、「エンドミル（その他）」が 251 百万円（同 10.1%増）、「その他」の売上高が 108 百万円（同 7.5%減）となった。売上高に占める小径比率は 64.9%と 2012 年 3 月期第 1 四半期より 2.5 ポイント上昇したほか、特殊品への需要増からエンドミル（その他）が伸びた。

地域別には、国内売上高が前年比 9.3%増の 1,255 百万円、海外売上高は同 1.7%増の 314 百万円（海外売上高比率は 20.0%）。海外売上高は四半期ベースで過去最高水準であった。地域別には、洪水被害からの回復途上にあるタイを中心とした東南アジアは前年比 10%強の減少、前年同期に在庫積み増しを行っていた欧州でもやはり前年比で減少となったものの、台湾及び中国が同 17.0%増と大きく伸びた模様だ。台湾、中国においてもマクロ経済の減速傾向が窺えるが、同社製品に対する引き合いは強いとしている。また、下期にかけて、同社はタイにおける工場の復興や新設を見込んでおり、そこに事業機会を見出している（一般的に機械を設置する際は、従来よりも生産性を高めるべく、新たな工具需要も発生する）。

売上総利益率は 49.5%と 2012 年 3 月期第 1 四半期より 4.5 ポイント上昇した。同社はこの要因として、増収と生産効率アップ（単位当たりのコスト低下）を挙げている。具体的には、同社は市場価格に合わせる格好で、2012 年 3 月に製品価格の一部値下げを行ったが、これによって販売数量が高まった模様。従って、販売上位アイテムの生産拡大を行った他、他の製品より相対的に在庫水準が低かった（全体の在庫水準は 2011 年の震災後に 3.5 ヵ月へと積み増したが、販売上位アイテムはそれよりも在庫水準が低かった）ことを鑑み、在庫積み増しを実施（2012 年 3 月末比でたな卸資産は 43 百万円増加）。その結果、生産効率がアップしたとのことである。超硬合金の仕入価格上昇というマイナス要因があったものの、売上総利益率上昇は、そうしたプラスの要因が上回ったことを示唆している。売上高販管費比率が、連結子会社（株式会社日進エンジニアリング）追加や営業人員増等による人件費増等から 30.0%と 2012 年 3 月期第 1 四半期より 0.9 ポイント上昇となったものの、営業利益率は 19.6%と同 3.7 ポイント上昇、営業利益は前年比 32.6%増となった。また、経常利益率は

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

20.4%と同社が目標として掲げる 20%台を確保した格好だ。

2012 年 3 月期通期決算実績

2012 年 5 月 11 日、同社は 2012 年 3 月期通期決算を発表した。

売上高は 5,781 百万円（前年比 16.1%増）、営業利益は 963 百万円（同 21.1%増）、経常利益は 1,032 百万円（同 23.7%増）、当期純利益は 535 百万円（同 25.4%増）となった。2012 年 3 月期は東日本大震災の影響もあって保守的だった期初予想を 3 度にわたり上方修正した結果、大幅な増収増益で着地した。同社によれば、東日本大震災により被災した仙台工場の早期復旧と自動化ラインの増強効果もあって、過去最高の生産水準を達成。プラスチック成形（工具ケースが中心）メーカーの株式会社牧野工業を買収したこともあって、売上高は過去最高水準（2008 年 3 月期）にあと一歩まで迫った。

売上高の製品別内訳は、「エンドミル（6mm 以下）」が 3,679 百万円（前年比 5.2%増）、「エンドミル（6mm 超）」が 750 百万円（同 5.4%増）、特殊品等の好調から「エンドミル（その他）」が 910 百万円（同 18.7%増）となった。また、「その他」の売上高が 440 百万円となったが、これは牧野工業社を 2011 年 4 月 1 日から連結対象としたことによるものであり、前年との比較はない。ちなみに、牧野工業を除いた売上高は前年比 7.3%増であった。

売上高に占める小径比率は 63.7%に低下（2011 年 3 月期は 70.3%）したが、これは主に牧野工業社を 2011 年 4 月 1 日から連結対象としたことによる。海外売上高は過去最高水準の 1,108 百万円（前年比 7.4%増）、海外売上高比率は 19.2%であった。地域別では、台湾及び中国、欧州が前年比 10%程度の増加となった一方、ASEAN ではタイが洪水の影響から大幅減となり、前年をやや下回る水準となった模様。海外売上高の地域別の内訳は、中国、台湾が約 30%、ASEAN が約 30%、EU が 30%を占めたとのことである。

売上総利益率は 47.4%。牧野工業社（売上総利益率は 31.2%）連結後も新規設備の導入や在庫積み増しによる生産効率の向上から、2011 年 3 月期（同 47.3%）とほぼ同水準を維持した。

販管費については、連結子会社の追加や営業強化のための積極採用等から人件費が増加した他、子会社での研究開発費負担増もあり、2011 年 3 月期より 220 百万円増加（前年比 14.1%増）して 1,778 百万円となったが、売上高販管費率は 30.7%と 2011 年 3 月期の同 31.3%から低下した。以上の結果、営業利益は前年比 21.1%増の 963 百万円であった。

経常利益は、営業外収支が改善したこともあって、前年比 23.7%増の 1,032 百万円と 2009 年 3 月期以来の水準となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

当期純利益は、災害による損失等で特別損失 34 百万円（2011 年 3 月期は同 84 百万円）を計上したが、前年比 25.4%増の 535 百万円となった。

貸借対照表の主な変化としては、仙台工場隣接地の土地購入等により、現預金が 2,231 百万円と 2011 年 3 月期末の 2,958 百万円から 727 百万円減少、有形固定資産が 3,165 百万円と 2011 年 3 月期末の 2,423 百万円から 743 百万円増加した。また、震災等へのリスク対策の一環として製品在庫の積み増しを図ったため、たな卸資産が 1,273 百万円と 2011 年 3 月期末の 686 百万円から 587 百万円増加した。

設備投資は 1,051 百万円と 2011 年 3 月期の 274 百万円から大幅に増加した。これは、仙台工場隣接土地・建物取得（297 百万円）の他、増産投資、牧野工業社の投資等による。

損益計算書

損益計算書（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 会社予想
売上高	**5,252**	**3,858**	**4,978**	**5,781**	**5,998**	**6,419**	**6,760**
前期比	-10.9%	-26.5%	29.0%	16.1%	3.7%	7.0%	5.3%
売上原価	2,645	2,195	2,625	3,041	3,154	3,343	
売上総利益	**2,607**	**1,663**	**2,353**	**2,740**	**2,844**	**3,076**	
前期比	-10.9%	-36.2%	41.4%	16.5%	3.8%	8.2%	
売上総利益率	49.6%	43.1%	47.3%	47.4%	47.4%	47.9%	
販売費及び一般管理費	1,593	1,401	1,558	1,778	1,922	2,007	
売上高販管費比率	30.3%	36.3%	31.3%	30.7%	32.0%	31.3%	
営業利益	**1,014**	**262**	**795**	**963**	**922**	**1,069**	**1,130**
前期比	-18.6%	-74.2%	203.4%	21.1%	-4.3%	16.0%	5.7%
営業利益率	19.3%	6.8%	16.0%	16.7%	15.4%	16.7%	16.7%
営業外収益	41	99	42	70	42	51	
営業外費用	2	0	2	1	12	-13	
経常利益	**1,053**	**361**	**835**	**1,032**	**952**	**1,107**	**1,160**
前期比	-17.2%	-65.7%	131.1%	23.7%	-7.8%	16.3%	4.8%
経常利益率	20.0%	9.4%	16.8%	17.9%	15.9%	17.2%	17.2%
特別利益	4	50	1	0	0	362	
特別損失	14	7	84	34	6	337	
法人税等	444	162	325	463	419	438	
税率	42.6%	40.0%	43.2%	46.4%	44.3%	38.7%	
当期純利益	**598**	**243**	**427**	**535**	**527**	**695**	**715**
前期比	-17.7%	-59.5%	76.1%	25.4%	-1.5%	31.7%	2.9%
利益率	11.4%	6.3%	8.6%	9.3%	8.8%	10.8%	10.6%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

2011 年 3 月期

売上高 4,978 百万円（前年比 29.0%増）、営業利益 795 百万円（同 203.4%増）、経常利益

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

835 百万円（同 131.1%）、当期純利益 427 百万円（同 76.1%）であった。東日本大震災に関連した特別損失 82 百万円を計上している（特別損失合計は 84 百万円）。

売上高は国内外の市場環境回復により増加。製品別の売上高は、エンドミル（小径）が 3,499 百万円（前年比 22.5%増）、エンドミル（太径）が 712 百万円（同 45.5%増）、その他特殊品が 767 百万円（同 49.4%）となり、小径エンドミルの売上構成比は 70.3%であった。また、海外売上高は 1,031 百万円（海外売上高比率は 20.7%）となり、過去最高となった。営業利益は、売上増加による工場操業度の改善により原価率が低減、販売管理費も増加したが、売上総利益の伸びがそれを上回ったことによって大幅な増益となった。

2010 年 3 月期以前

同社の業績は、2008 年 3 月期に過去最高の売上高、経常利益を達成した。しかし、世界的金融・経済危機を背景に 2009 年 3 月期後半より業績が悪化、2010 年 3 月期は第 1 四半期に経常損失を計上するなど、厳しい実績となった。もっとも、第 1 四半期を底に業績は徐々に回復、2010 年 3 月期通期でみれば経常損失を回避した。

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上高（期初予想）	6,101	3,600	4,200	5,085	6,190	6,340
売上高（実績）	5,252	3,858	4,978	5,781	5,998	6,419
期初会予と実績の格差	**-13.9%**	**7.2%**	**18.5%**	**13.7%**	**-3.1%**	**1.2%**
営業利益（期初予想）	1,257	117	550	495	1,020	1,000
営業利益（実績）	1,014	262	795	963	922	1,069
期初会予と実績の格差	**-19.3%**	**123.9%**	**44.5%**	**94.5%**	**-9.6%**	**6.9%**
経常利益（期初予想）	1,282	200	560	505	1,050	1,020
経常利益（実績）	1,053	361	835	1,032	952	1,107
期初会予と実績の格差	**-17.9%**	**80.6%**	**49.0%**	**104.4%**	**-9.4%**	**8.5%**
当期利益（期初予想）	728	115	340	285	600	620
当期利益（実績）	598	243	427	535	527	695
期初会予と実績の格差	**-17.8%**	**110.9%**	**25.6%**	**87.8%**	**-12.1%**	**12.0%**

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

過去の会社予想と実績の差異をみると、2009 年 3 月期から 2012 年 3 月期にかけて両者の乖離が大きくなっている。需要のトレンドが上向きにある時は実績が会社予想を上回る傾向、需要がダウントレンドにある時は逆の傾向があるといえよう。また、売上高よりも営業利益の方が予想と実績の乖離率が大きいのは、限界利益率の高い収益構造を反映しているようだ。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表　（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
資産						
現金・預金	1,634	1,952	2,958	2,231	1,914	2,856
売掛金	520	620	739	794	832	1,095
たな卸資産	988	725	686	1,273	1,383	1,467
その他	101	121	103	174	209	208
流動資産合計	**3,244**	**3,417**	**4,487**	**4,472**	**4,337**	**5,626**
建物及び構築物	752	1,006	952	1,012	1,284	1,020
機械装置及び運搬具	1,284	1,187	1,017	1,218	1,538	1,341
土地	346	346	346	611	628	628
その他の有形固定資産	346	100	108	324	204	128
有形固定資産合計	**2,728**	**2,639**	**2,423**	**3,165**	**3,654**	**3,117**
無形固定資産合計	**11**	**10**	**10**	**11**	**45**	**29**
投資有価証券	23	43	43	47	27	39
長期預金	100	100	-	-	-	-
繰延税金資産	89	76	84	92	109	127
その他	70	78	97	119	126	138
投資その他の資産合計	**282**	**297**	**224**	**258**	**262**	**304**
固定資産合計	**3,021**	**2,946**	**2,656**	**3,435**	**3,961**	**3,450**
資産合計	**6,265**	**6,363**	**7,143**	**7,907**	**8,298**	**9,076**
負債						
買掛金	52	96	104	176	99	226
短期有利子負債	-	-	-	-	-	-
その他	267	237	630	773	776	803
流動負債合計	**319**	**333**	**735**	**949**	**875**	**1,029**
長期有利子負債	-	-	-	-	-	-
その他	297	246	244	279	316	367
固定負債合計	**297**	**246**	**244**	**279**	**316**	**367**
負債合計	**616**	**579**	**978**	**1,229**	**1,192**	**1,396**
純資産						
資本金	443	443	443	443	443	443
資本剰余金	406	406	406	406	406	406
利益剰余金	4,893	5,028	5,409	5,829	6,258	6,830
自己株式	-93	-93	-93	-0	-0	-0
純資産合計	**5,649**	**5,784**	**6,165**	**6,678**	**7,106**	**7,680**
運転資金	1,456	1,249	1,321	1,891	2,115	2,336
有利子負債合計	-	-	-	-	-	-
ネット・キャッシュ	1,734	2,052	2,958	2,231	1,914	2,856

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

資産

資産に占める比率が高いのは、工場及び加工センターの生産設備、（本社も含む）建物の他、現預金である。現預金は、同社が 2005 年 3 月期に無借金となった後も、一定のフリーキャッシュフローを創出し続け、積み上がったものと SR 社ではみている。

負債

有利子負債はない。これは、1990 年代前半に資金繰りで苦労した経験を踏まえ、無借金経営を志していることを反映している。同社は 2005 年 3 月期に無借金を実現している。

自己資本

上記財務方針なども反映し、自己資本比率は 80%以上を維持している。自己資本の額は、純利益計上に伴う内部留保の拡充とともに増加傾向にある。

1 株当たり数値

1株当りデータ（円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 会社予想
期末発行済株式数（千株）	1,563	1,563	1,563	1,563	3,126	3,126	
EPS	389	158	278	344	169	222	229
EPS（潜在株式調整後）	-	-	-	-	-	-	
DPS	70	30	50	70	39	60	50
BPS	3,671	3,759	4,007	4,273	2,273	2,457	
1株当りデータ（円、株式分割調整後）							
株式分割調整指数	2	2	2	2	1	1	1
期末発行済株式数（千株）	3,126	3,126	3,126	3,126	3,126	3,126	-
EPS	194	79	139	172	169	222	229
EPS（潜在株式調整後）	-	-	-	-	-	-	-
DPS	35	15	25	35	39	60	50
BPS	1,836	1,880	2,003	2,136	2,273	2,457	-

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

2005 年 5 月に株式分割 （1：2）を実施し、 発行済株式数 は 1,513 千株へ増加。2005 年 11 月に公募増資 50 千株を実施（払込金総額は 294 百万円）、発行済株式数は 1,563 千株へと増加した。また、2012 年 10 月に株式分割 （1：2）を実施し、 発行済株式数 は 3,126 千株へ増加した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	550	839	1,226	506	731	1,147
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-877	-414	-181	-1,208	-886	-82
FCF (1+2)	**-327**	**425**	**1,044**	**-702**	**-155**	**1,065**
財務活動によるキャッシュフロー	-118	-107	-47	-22	-109	-122
減価償却費及びのれん償却費 (A)	449	487	436	468	564	534
設備投資 (B)	-903	-387	-275	-1,052	-1,001	-469
運転資金増減 (C)	26	-207	72	570	224	221
単純FCF (NI+A+B-C)	**119**	**550**	**516**	**-618**	**-134**	**539**

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

営業キャッシュフロー

2007 年 3 月期以降、概ね相応の営業キャッシュフローを創出している。

投資キャッシュフロー

設備投資によって主に変動している。ただし、2007 年 3 月期においては、設備投資以外にも定期預金の預入による支出 1,260 百万円（定期預金の払戻しによる収入 842 百万円を控除すれば、ネット預入は 418 百万円）により膨らんだ格好となっている。

設備投資額が高水準であった期とその理由については、以下。

2009 年 3 月期（902 百万円）：量産用コーティング炉の導入
2012 年 3 月期（1,051 百万円）：仙台工場隣接地の土地・建物を取得
2013 年 3 月期（1,001 百万円）：牧野工業社が白河工場を建設

財務キャッシュフロー

同社は無借金であり、配当金の支払いによって主に変動している。

単純フリーキャッシュフロー

概ねプラスの単純フリーキャッシュフローが創出される傾向にある。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

同社は創業 1954 年と伝統ある企業だが、リーマンショック前までの沿革を辿ると、大きく 2 つの局面に分けられるという。すなわち、創業から 1991 年までの「第 1 次成長期」、1992 年から 2008 年リーマンショック前までの「第 2 次成長期」である。SR 社の認識としては、第 1 次成長期はあくまで町工場として、日本経済の好景気に支えられる格好での成長であった。それに対し、第 2 次成長期は苦難を得て、改革を断行。超硬小径エンドミルのトップランナーの地位を固めるに至るまでの実力で勝ち取った成長期間であった。後藤勇氏の代表取締役社長就任前と就任後では、同社は全く違う会社といえるだろう。

同社は、1954 年に東京都品川区南大井の町工場として創業した。創業者は、現取締役会長である後藤勇氏の父であったが、当初、従業員は 3 人であり、鉛筆削りの中の刃の加工を手掛けていた。その後、ハイスエンドミルを手掛け、1977 年に海外における需要に対応するべく、初めて海外（台湾）に輸出。1980 年には、超硬（ソリッド）エンドミルの生産を開始した。とはいえ、当時はまだ無名の後発メーカーであったため、後藤勇氏等が、ライトバンに製品を積んでユーザーを回り、1 本 1 本売り歩いていたという。

1980 年代は、日本経済が好景気～バブル化する過程で、同社の売上も順調に拡大した。しかし、1990 年、当時社長を務めていた兄が亡くなるとともに、転機が訪れた。後藤勇氏は 1 年間の副社長期間を経て、1991 年に社長に就任、同社の業績も売上高 27.1 億円、経常利益 3.3 億円と過去最高の実績を修めた。また、当時は工場が藤沢など 4 箇所に分散して存在していたため、生産効率が悪いということで用地を探し、1991 年、宮城県仙台市北部の黒川郡に土地を取得した（副社長時代）。

ところが、工場を仙台に移管しようとした屋先に藤沢工場で火災が発生、日本経済のバブル崩壊も追い打ちを掛け、同社の業績は急速に悪化、1993 年には 185 百万円の経常損失を計上するに至った。創業以来初の赤字であった。売上を借入金が上回るような状況で、銀行からの新規融資を受けることは難しかった。そのため、機械を担保に入れ、中小企業金融公庫から融資を受けるなどの苦労の末に仙台工場の第 1 期工事が完成した。

後藤勇氏が 1991 年に社長に就任して以降は、苦難の日々が続いたが、その中で変革を迫られ、出た結論が「超硬小径エンドミル」への特化だったという。後藤勇氏は、超硬小径エンドミルへの特化を決めた理由として、1）会社が苦しい状況下、経営資源の集中を図る必要性に迫られたこと、2）携帯電話、ビデオカメラなどの AV 製品が、当時は持ち運びに不便なほどの大型製品であったが、いずれ小型化が進んでいくと考えたこと、3）当時小径エンドミルは競合他社が手掛けていなかったため、当該分野では日本一になれると思ったこと、4）同社は素材の部門を有していないため、材料費の低減のためには、材料を多く使用せず、付加価

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

値の高い小径が収益性の側面からも良かったこと、などを挙げている。また、合わせて営業所の一部閉鎖や社用車の売却など人以外の側面で（人員削減はしないというのが同社の方針）、思い切った会社のスリム化を断行した模様だ。後藤勇氏は当時を振り返って、「3 年間で 10 年分の変革を実施した」とコメントしている。

こうした「改革」は吉と出た。超硬小径エンドミル市場はほぼないに等しい状態であったが、ユーザーを 1 社 1 社回り、超硬小径エンドミルを使用することのメリットを実演も交えて説明。それまで放電加工機で加工していた領域を、より短期間で加工が可能な超硬小径エンドミルで塗り替えて行った。超硬小径エンドミル市場は、工作機械、最終製品の進化とともに拡大し、同社は第 2 次成長期を迎えた。資金面から複数回に分けた仙台工場の工事も無事に終え、創業 50 周年の 2004 年には「株式上場」とともに「無借金」も達成している。2000 年代に入り、日本経済が「いざなぎ景気」（1965 年 11 月-1970 年 7 月）を超える、第 2 次世界大戦後最長の景気拡大期間を経るなか、2008 年 3 月期には売上高 58.9 億円、経常利益 12.7 億円を実現した。

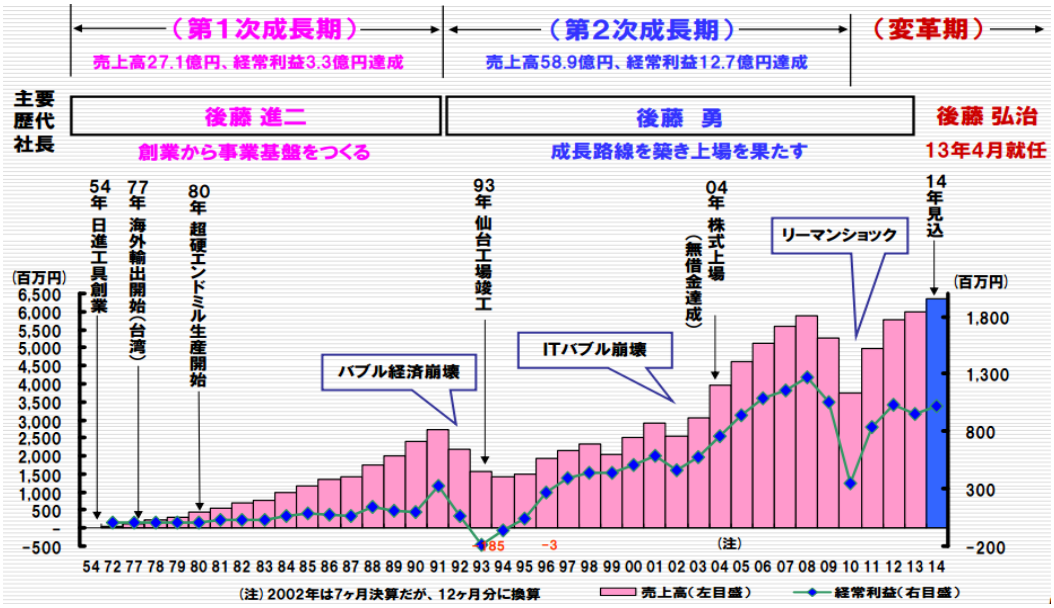
2009 年 3 月期以降、世界的経済・金融危機などを背景に一時的に業績が再び悪化したものの、同社は「変革期」と位置付け、「経営戦略」に記載したような事項を追求している。

2013 年には代表者の若返りを実施、経営基盤の強化を図るとして、後藤 勇氏は取締役会長となり、後藤 弘治氏が新たに代表取締役社長に就任した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

1954 年 12 月	切削工具及び関連機械の製造を目的として日進工具製作所創業
1961 年 9 月	東京都品川区に有限会社日進工具製作所設立
1977 年	海外における需要に対応するべく輸出を開始
1979 年 12 月	株式会社日進工具製作所に組織変更
1980 年	超硬ソリッドエンドミルで金型業界へ本格参入
1991 年 9 月	日進工具株式会社に商号変更
1993 年 11 月	仙台工場第 1 期工事（200 坪）完成
1994 年 11 月	仙台工場第 2 期工事（210 坪）完成。ロリエ社（現、ロロマティック社）製 CNC 切削機械導入（日本初）
1995 年	超硬ソリッドエンドミルの生産強化
1998 年 1 月	仙台工場第 3 期工事（300 坪）完成。生産部門・開発部門を仙台工場に集約
2001 年 8 月	仙台工場隣地に開発センターを開設。仙台営業所開設
2003 年 11 月	仙台第二工場新設
2004 年 11 月	日本証券業協会に株式を店頭登録
2004 年 12 月	日本証券業協会への店頭登録を取消し、JASDAQ に株式を上場
2006 年 12 月	仙台工場第 4 期工事（630 坪）完成。仙台第二工場を仙台工場に集約
2009 年 5 月	加工センター新設
2011 年 4 月	株式会社牧野工業の株式を取得し、子会社化
2011 年 8 月	仙台工場の隣接地を取得
2013 年 1 月	海外子会社 NS TOOL HONG KONG LIMITED 設立

創業時からの売上高・経常利益推移



出所：同社資料

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ニュース&トピックス

2013 年 9 月
2013 年 9 月 11 日、同社は 2014 年 3 月期第 2 四半期の特別利益及び特別損失の計上を発表した。

同社は 2014 年 3 月期第 2 四半期に、特別利益及び特別損失を計上する。

特別利益の内容
同社の連結子会社である株式会社牧野工業が福島県白河市に新設した工場に関する固定資産取得につき、福島県より「ふくしま産業振興企業立地補助金」362 百万円を受領することとなったため、補助金収入として計上する。

特別損失の内容
補助金収入に伴い、331 百万円を取得した固定資産の取得価格から直接減額し、固定資産圧縮損として計上する。

なお、2014 年 3 月期の業績に与える影響に関しては現在精査中である。

2013 年 4 月
2013 年 4 月 19 日、同社は 2013 年 3 月期通期会社予想の修正を発表した。

2013 年 2 月
2013 年 2 月 12 日、同社は同日開催した取締役会で代表取締役の異動について決議したと発表した。

異動の内容（就任予定日：2013 年 4 月 1 日）
後藤 勇（新役職：取締役会長、現役職：代表取締役社長）
後藤 弘治（新役職：代表取締役社長、現役職：代表取締役副社長）
後藤 隆司（新役職：代表取締役副社長、現役職：専務取締役）

同社は異動の理由について、事業の拡大に向け、代表者の若返り及び経営基盤の更なる強化を図るものとしている。

2013 年 1 月
2013 年 1 月 16 日、同社は海外子会社（香港）の設立を発表した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社は、2013 年 1 月 16 日開催の取締役会で香港に子会社を設立することを決議したとしている。同子会社は物流・販売拠点の役割を担うこととなるが、同社は、設立の目的として、引き続き成長が期待できる中国市場において、ユーザーニーズに迅速に対応し、一段の販売強化を図るためとしている。

新設する連結子会社の概要
- 名称：NS TOOL HONG KONG LIMITED（中文：日進工具香港有限公司）
- 所在地：中華人民共和国香港特別行政区
- 設立年月日：2013年1月（予定）
- 事業開始：2013年4月（予定）
- 株主構成：同社（100%出資）

2012 年 8 月

2012 年 8 月 31 日、同社は株式分割及び配当予想の修正（増配）を発表した。

同社は同日開催の取締役会で、株式分割及び配当予想の修正について決議したとしている。

- 株式分割

2012 年 9 月 30 日（同日は株主名簿管理人の休業日につき、実質上は 2012 年 9 月 28 日）を基準日、2012 年 10 月 1 日を効力発生日として、普通株式 1 株につき 2 株の割合をもって分割する（発行済株式数は 1,563 千株から 3,126 千株へ）。

- 配当予想の修正

2013 年 3 月期の配当予想については、本株式分割に伴い 2012 年 5 月 11 日に発表した 1 株当たりの予想期末配当金 77 円を 39 円にする。なお、分割前の配当予想でいえば、1 株当たりの予想期末配当金 77 円が 78 円となり、実質 1 円の増配となる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
後藤　勇	13.49%
後藤　弘治	10.75%
株式会社ソルプティ	9.60%
ステートストリートバンクアンドトラストカンパニー	9.32%
後藤 隆司	7.55%
株式会社エムワイコーポレーション	6.40%
株式会社ティ・アイロード	6.40%
日進工具従業員持株会	2.38%
牧野　守雄	1.55%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	1.31%

出所：会社データよりSR社作成

（2013 年 3 月 31 日現在）

トップ経営者

後藤 勇取締役会長

1947 年生まれ。1965 年 4 月に同社入社。1972 年に取締役製造部長、1980 年に専務取締役に就任。1990 年の取締役副社長を経て、1991 年より代表取締役社長。2013 年に取締役会長に就任。工学博士。

後藤 弘治代表取締役社長

1962 年生まれ。後藤取締役会長の兄の長男である。1986 年に同社入社。1995 年の専務取締役を経て、2011 年に代表取締役副社長に就任。2013 年 4 月より代表取締役社長を務める。

株主還元

同社は配当方針として、配当性向 20%（連結の当期純利益の 20%）を目標としている。

従業員

2013 年 3 月末現在、連結ベースで従業員数は 281 名。単体ベースの従業員数は 191 名、平均年齢は 33.7 歳、平均勤続年数は 8.6 年、平均年間給与は 528 万円であった。

IR 活動

同社は、第 2 四半期、および決算期の業績発表後に決算説明会を開催している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ところで

同社の社名は、創業メンバーの出身地である日立市と二代目社長の名前に由来している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
日進工具株式会社	140-0013 東京都品川区南大井 1-13-5 新南大井ビル５階
代表電話番号	**上場市場**
03-3763-5621	JASDAQ スタンダード
設立年月日	**上場年月日**
1979 年 12 月 1 日	2004 年 11 月 19 日
HP	**決算月**
http://www.ns-tool.com/index.html	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.ns-tool.com/ir/index.html
IR メール	**IR 電話**

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは、今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供をめざしています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社ハピネット
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社バルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved